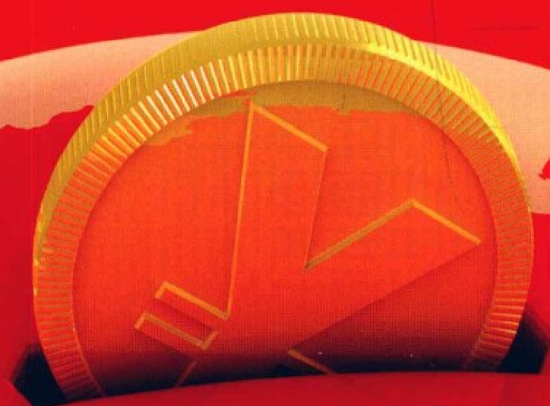
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

How To Make Money in China

如何在中国赚钱

《21世纪经济报道》编著



二十一世纪出版社
21st Century Publishing House
全国百佳出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户
理想藏书55188
www.55188.com

How

To

Make

Money

in

China

如何在中国赚钱

《21世纪经济报道》编著

二十一世纪出版社
21st Century Publishing House
全国百佳出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户
理想藏书55188

图书在版编目（CIP）数据

如何在中国赚钱 /《21世纪经济报道》编著. -- 南昌：二十一世纪出版社, 2013.4

ISBN 978-7-5391-8463-0

Ⅰ. ①如… Ⅱ. ①2… Ⅲ. ①商业经营－研究－中国 ②投资环境－研究－中国 Ⅳ. ①F715②F129.9

中国版本图书馆CIP数据核字(2013)第038812号

如何在中国赚钱　　《21世纪经济报道》编著

策　　划　张　明
责任编辑　张　宇
特约编辑　华超超
出版发行　二十一世纪出版社（江西省南昌市子安路75号　330009）
　　　　　www.21cccc.com　cc21@163.net
出 版 人　张秋林
经　　销　新华书店
印　　刷　北京中印联印务有限公司
版　　次　2013年4月第1版　2013年4月第1次印刷
开　　本　720×1000 mm　1/16
印　　张　17.25
字　　数　280千
书　　号　ISBN 978-7-5391-8463-0
定　　价　29.80元

赣版权登字－04－2013－142
如发现印装质量问题，请寄本社图书发行公司调换 0791-86524997

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

序

重新思考市场

《21 世纪经济报道》主编　刘　晖

为什么地产会十年九控？房价的上涨里面隐藏了什么样的秘密？为什么说地产的问题在地产之外？

为什么在东北的一个地级市里进口车占了绝大部分市场份额，而相邻的一个地级市却又基本上是国产车的天下？为什么在山东一个县级市里，其重型汽车的增长速度可称为全球之冠？

为什么不少全球奢侈品企业要投资中国，这里面隐藏了什么样的政经逻辑？对于一些跨国公司，中国机会怎样得到又为何失去？

为什么有时中国企业在国际资本市场上大受追捧，有时又频频破发，中国概念真正的意味是什么？在“国情折扣”和“中国溢价”之间如何转换？

这样的问题可以一直问下去。

而面前的这本书主要处理的就是这样一些问题。首先要提醒读者的是，虽然取了“如何在中国赚钱”这样一个书名，但这本书并不仅仅是一本理财或者投资的书，想从中得到“不打针、不吃药、一月包治”财富秘方的人也许要失望了。

这本书来自于《21 世纪经济报道》年终特刊以及一些专题，主要涉及到产业和投资领域。和此前《21 世纪经济报道》丛书一些涉及到的宏观议题的书相比，这本书的内容应该偏微观一些。但无论如何，其价值轴心并未偏移，其方法也大概如此，我们称之为全球化和专业性。而本书提供的场景性知识，蕴含了现场和逻辑的双重纬度，可供投资者和决策者参考。

以前，我们曾提出一个口号：硬新闻硬道理。这句话现在并未过时，反而因为社交媒体的兴趣，有了更深的含义。面对介质的转换，内容的价值并未褪色。当然，舞台和剧目也需要变化。光靠以前的菜单可能要吸引新的读者，有点勉为其难。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

做些不一样的事情，用更低的阅读成本来服务读者，无论是何种媒体，都是本分。作为一份财经类媒体，生产及时、准确、客观的内容，并从中寻找趋势，这是应然之事。之所以要重新思考硬新闻，是希望能够回归到媒体的本义，在诸多流言和谣言中给读者提供一份实证。我们以前还有另外一个口号，是摆事实，讲道理。现在看来，除了提供真实商业世界的意见和观点之外，我们也希望呈现出一种视野，毕竟登高才能望远。

经过了30多年的发展，从短缺年代到过剩年代，或者是细分年代，可谓是潮起潮落，江山代有才人出。回到刚才那些问题，读者们也许会发现，我们既对市场发生了什么感兴趣（这里面包含了人口与区域、代际转移和消费特性等），也对市场的逻辑感兴趣（这里面包含了政府与、产业集群与技术溢出等）。重新思考市场，不仅必要，而且可能。

对于中国来说，“一日百年”的说法并不为过。而中国故事，就是在这样叠加的时空中展开，机会和焦虑也隐藏其中。破除迷思，中国动力才能源源不断。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目 录

序 1

1 汽车有戏吗

中国汽车之路 1
国家队 VS 游击队：谁主未来 2
自主品牌还是一个孩子 5
瓜分底特律遗产：金砖四国的动力与阻力 10
从罗孚到沃尔沃：为什么都来自欧洲 11
上山下乡，到农村去 13
李书福：保护过度反受其害 17
寻找“乔布斯” 19

2 地产怎么办

停滞的浮华：“地产中国”寻求根本变革 23
谁主导地产这幕大戏 27
制度改革，是时候了 32
任志强：地方政府和开发商是同盟者 35
公租房唱主角，住房保障轮廓渐清 39
以 GDP 的名义飞翔 43

3 企业如何长青

现代经济的目的何在 48
中国如何与众不同 54
毛佩琦：“大明公司”的家族治理 59

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

柳传志：本土“教父”的中国式管理……63
“国美股权之争”启示：重新认识董事会……67
明茨伯格谈战略：蜜蜂和苍蝇的隐喻……70
中国龙，行天下……73

4 奢侈品如何赚钱

寻一双清醒防眩红舞鞋……81
奢华中国，你准备好了吗……82
BV：我们的成功源于绝不妥协……87
觊觎大宗奢侈品话语权……94
豪华游艇最好和最坏的时代……98
新钱消费下的失落……101
薄荷糯米葱，设计新中国……104

5 怎么投资赚钱

VC、PE 激辩：价值发现者还是资本猎手……109
PE：谁能更长久……114
三问 PE 增值服务……117
赛富基因：做有思想的投资者……120
杨向东：本地化与国际化并不矛盾……123
熊晓鸽：从 IDG 创投到 IDG 资本……125
达晨这 10 年：中国 PE 黑马成长记……127
同创伟业：中国第一个有限合伙制 PE 曲线……132

6 如何创业成功

马云的 10 年“折腾”……137
江南春：分众的“虚胖”与“减肥”……140
朱威廉的 16 年和 4 次创业……145
顾备春：麦考林的“二次创业者”……149
滇虹药业：两个老人的创业……152
苏丹瑞：10 年掘金中国……155
联想之星“育成”记……159

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

7 人民币会升值吗

人民币重构国际货币体系 …… 163
目前货币供给机制不可持续 …… 169
汇改十七载未了局 …… 172
监管分、合之“十年之痒” …… 177
债市九龙治水格局难破 …… 181
金融国资委使命 …… 185

8 谁是未来中国金融中心

暗战金融中心 …… 192
沪港“金融双城记” …… 197
各地金融试点“倒逼”上海国际金融中心建设 …… 202
加强沪港合作促进上海国际金融中心建设 …… 204

9 股票还能够赚钱吗

创业板的机会与陷阱 …… 208
对冲基金的“中国梦” …… 212
私募基金步入黄金年代 …… 223
从刮骨疗伤到浴火重生 …… 227
庄家之死：从草莽、权贵到末路之庄 …… 231
造系远去：造系者十年一梦 …… 236

10 资本是罪恶的吗

30后，中国资本市场世界第一 …… 244
股市认识论 …… 248
从草根到大鳄股市造就富豪起落 …… 255
证券行业——中产阶层制造流水线 …… 258
制度的车轮——市场化监管路径探源 …… 261

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1 汽车有戏吗

中国汽车之路

2000 年被称为中国汽车私人消费胎动元年，中国汽车产业此前已经怀胎 20 年，突然迎来 10 年黄金期不是偶然。

1988 年部委改革取消机械工业部，汽车产业划给协会管理后，开始全面市场化转型，散落各地的上百家汽车厂形成一股借壳风，让目录管理带来的产业垄断形同虚设。而汽车产业属于科技含量高，资金密集，产业链复杂，回报周期长的高门槛产业，所以没有陷入“一抓就死，一放就乱”的传统商业困境。

这其中有两个背景：消费井喷带来的市场利益，让地方政府和吉利这样的民营企业嗅到了久违的商机，纷纷入场。新竞争者让产业生态开始变异，坚挺的价格体系随之动摇；从产业进化角度，中国汽车合资 20 多年，产品和销售渠道已经积累到相当规模，私车市场瓜熟蒂落。

这正是自由市场带来的结果。

此后，2005 年入世过渡期行将截止，如何应付外资冲击，引起了整个行业的担心。几个主管部门达成共识：创造宽松竞争环境，减少行政干预，尽快提高本土企业竞争力。

行政壁垒逐步拆除，带来的另一个结果是，外资培育的市场和专业人才，给本土企业为主的新竞争者提供了平台和管理输送渠道，为自主品牌集体性崛起创造了得天独厚的条件。因此一定程度上，2000—2010 年这 10 年，也是“市场换技术”结果的 10 年。

但一个有趣的现象是，当时自主品牌集体萌芽时，中国汽车合资企业正处于产品最低潮，外资品牌垄断的局势理所当然遭遇各方抨击，中国汽车业出路

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问题，尤其是“市场换技术”的国家战略被频频质疑。而事实是，自主品牌集体崛起，反向推动了汽车产业发展和市场需求增长，2004 年前后消费开始进入报复性增长期。连续三四年高达两位数的增长，让整个行业集体收割高收益。但是本土企业研发空白，工艺落后，产品结构单一，管理粗放等一系列结构性矛盾开始集中暴露，产业升级在市场倒逼下被推上了时间表。合资企业给中国市场以国民待遇，并开始加快产销全球同步、研究中国消费为特征的第二轮本土化。同时，以大国企集团为主的本土企业，开始了拿来主义为特征的自主品牌改造。罗孚破产，双龙被抵押，中国车企海外并购帷幕拉开。这一幕我们可以理解为，中国汽车业实行自由市场，消化中外基因排异后，与全球自由市场的自然对接。对接的结果是：底特律危机爆发把欧美汽车工业推向了深渊，此时中国依靠强劲内需拉动，成功扮演了一次拯救全球汽车产业的重要角色。最近已经有专家和学者，站在自由市场的角度，讨论是否应该拆除合资股权对等产业壁垒。这显然是对自由市场的又一轮思考。目前中国汽车产业，基本在沿着发达汽车工业国家的轨迹追赶，惟一的未来词是新能源。新能源已经上升到国家战略层面，引来各路资本虎视眈眈。给予充分自由空间，让其野蛮生长，这条路径应该继续坚持。

（本文作者：徐峰）

国家队 VS 游击队：谁主未来

2001 年 9 月，吉利汽车董事长李书福漫步在北京吉利大学，心中对未来充满不安。“吉利正在产业多元化，也许有一天，吉利不再造汽车了”。此时李书福的言语与之前吉利要淡出汽车业的传闻不谋而合。

2001 年，中国加入世贸组织，汽车业被国人认为是中国入世后受冲击最大的行业之一。这种担心使当时的国家汽车主管部门，不得不痛下决心，做出扶持一批、舍掉一批的决定。

在国家计委发布的《汽车产业“十五”规划》中，明确提出要在今后几年“重点扶持两到三个大型汽车企业集团”。随后，在国家经贸委发布的《汽车产品目录》改革中，一些以民营汽车企业为代表的“游击队”轿车产品依然榜上无名。种种迹象在向业内暗示，汽车主管部门要组建“国家队”、削减“游击队”，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对汽车产业进行结构调整。

8 年后，一场突如其来的全球金融危机，令汽车业的产业结构调整问题再次凸显。2009 年 3 月，《汽车产业调整和振兴规划》应势而出，明确提出，“通过兼并重组，使产销规模占市场份额 90% 以上的汽车企业集团数量由目前的 14 家减少到 10 家以内”，一汽、东风、上汽、长安以及北汽、广汽、奇瑞、重汽获得了“四大四小”的身份。

在新一轮的“国家队”组建中，吉利再次落选，不过此时的李书福不再对吉利的未来忧心忡忡，因为他正忙着完成一件“惊天之举”——并购危机中的豪华汽车品牌沃尔沃。此时已在国内汽车市场占据一席之地的吉利与 8 年前相比早已脱胎换骨。

日益模糊的身份界定

2009 年，在确立了“四大四小”的位次之后，中央领导指示媒体就吉利的发展模式进行全方位的正面报道，政府对吉利汽车多年发展成果的认可，让李书福感到颇为扬眉吐气。这意味着游走边缘多年的“游击队”终于有了“正规军”的待遇。而之后，各地方政府对吉利收购沃尔沃的“鼎力相助”，更使得吉利汽车的民营色彩变淡了许多。

作为中国汽车企业的“代言人”，中国汽车工业协会秘书长董扬在很早之前，就不赞成将不同资本性质的汽车企业划分为“国家队”、“游击队”两个阵营。“我反对将竺延风、苗圩‘妖魔化’，也反对将李书福、王传福‘神圣化’，在市场经济环境中，他们的地位都是平等的。”

在董扬眼中，经过 10 年发展，“国家队”与“游击队”之间的界限早已模糊，政府在对国营汽车企业进行政策扶持的同时，也曾给民营汽车企业不少资助。

“如果不是借助近些年政府大力提倡自主创新和自主品牌建设的东风，民营汽车企业也许现在还得为‘入行’许可和产品‘准生证’备受煎熬。”资深汽车分析师钟师认为，政府为民营汽车企业进入市场打开了大门，而后者 10 年来在市场中的优异表现，使得这只“游击队”越来越享受到“正规军”的待遇。

市场认可是“游击队”异军突起的根本原因。据中国汽车工业协会数据统计，2011 年 1—9 月，销量排名前十位的轿车生产企业中，以比亚迪、奇瑞、吉利为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

首的“游击队”占据三席，分别以38.56万辆、34.71万辆和28.52万辆位列第六、第七和第九位。排在它们前面的是实力雄厚的合资车企上海通用、上海大众、一汽大众、北京现代和东风日产，“国家队”在前十位的销量排名中集体失语。

而在海外出口方面，由于商用车业务表现突出，“国家队”与“游击队”平分秋色。根据中国汽车工业协会最新数据统计，2011年1—10月出口前五名的整车制造企业分别为奇瑞、长安、长城、东风和北汽。

10年中，占据绝对资源优势的“国家队”在自主品牌建设上的缓慢前行，给了“游击队”表现的机会，如今后者已悄然成为中国自主品牌汽车工业的“旗手”，这一市场赋予的荣誉，使得“游击队”在未来的较量中跃跃欲试，而拥有雄厚资金和技术实力的“国家队”在经过一段时间的沉寂之后，已不愿意再因自主品牌发展滞后问题遭人诟病，于是两个具有不同资本性质的企业群体开始了新一轮暗战。

齐头并进

在新一轮的较量中，谁将占据上风？如果抛去市场销量的衡量标准，单就车型产品质量和品牌溢价能力而言，“国家队”与“游击队”现在似乎处于同一水平线上。

中国汽车技术研究中心发布了2010年C—NCAP第三批车型评价结果，其中天津一汽夏利、重庆长安悦翔和重庆力帆620的评价结果全部为三星，总体代表了自主品牌A类、小型乘用车以及紧凑型MPV、SUV的基本水平。同时，在第三届中国汽车安全主题巡展中，奇瑞A3和上汽荣威350以五星碰撞成绩参加巡展，其余车型均为合资品牌。

“不管是吉利、奇瑞还是一汽、东风，大家现在都由简单的外形设计发展到拥有自己的变速箱和新型发动机技术，在‘十二五’期间，中国汽车的自主研发工作将全面展开。”在董扬看来，未来自主品牌有巨大的发展潜力，无论是“国家队”还是“游击队”都在争分夺秒地力求在核心技术上有所突破。

事实也的确如此。单就车身安全质量环节而言，长城汽车已投资8000万元建设了安全试验室，完成了100%正面碰撞、40%正面偏置碰撞、侧面碰撞等各类实车碰撞试验70余次，台车模拟碰撞试验40余次。一汽自主品牌奔腾旗

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下产品 B70 从研发开始，就已经将安全性作为整车开发的一个关键因素来对待，除了对整个车身结构进行强化之外，同时还加装了侧面气帘、气囊和齐全的高端电子安全配置。

中国汽车研究中心副主任高和生认为，虽然与国外汽车巨头有着几十年的差距，但自主品牌近几年的发展可以用“惊人”二字形容。从中国汽车研究中心最近几年的碰撞试验数据来看，自主品牌早已从二星提高到现在的四星、五星，从早些年的单纯模仿，转向了现在的全新开发。

在新一轮的技术研发浪潮中，在不同道路上行走的“国家队”与“游击队”在同一起跑线上开始为自主品牌之战发起新一轮冲刺。不过值得注意的是，随着东风日产“启辰”品牌的诞生，一直与自主品牌绝缘的合资品牌也宣布加入到研发自主车型的队伍中来，于是国营、民企、外资三股力量开始在未来自主品牌这块大蛋糕中，切分市场份额。只不过，随着相互之间的界限日益模糊，谁将是未来最后的胜出者一时还难以断定。

（本文作者：范文清）

自主品牌还是一个孩子

自 2007 年，董扬临危受命接手中国汽车工业协会秘书长一职以来，一场不期而至的全球金融危机将这位中国汽车工业协会的新任掌门推到了风口浪尖。在这样一个新的历史节点上，中国汽车产业政策会出现何种变化？汽车出口如何突破困局？兼并重组浪潮能否推动汽车产业结构调整？新能源汽车如何定位自己的角色？自主品牌车企何时出现质的发展？董扬就上述五方面的话题接受了本报记者的专访。

“目前中国汽车产能不足”

《21 世纪经济报道》（以下简称问）：与第一次购车热潮相比，第二次购车浪潮出现了哪些新的消费特点？

董扬：中国现在正处于汽车普及初期，许多家庭第一次购车使得整个汽车细分市场特征并不明显，消费者对车辆本身寄予多重要求，如果没有政策引导，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会使大车成为市场消费主流，但在这次浪潮中，受购置税减半政策的影响，我们看到 A 级车和 A0 级车成为消费主力。

问：当汽车消费热情被激发之后，会不会使许多车企对未来的产能预期过于乐观，进而出现产能过剩的隐患?

董扬：从 2011 年来看，中国汽车市场出现的状况是产能不足。2011 年，汽车市场没有出现规模比较大的降价浪潮，很多车企加班加点生产。在产能不足的情况下，许多车企就会增加产能建设，在产能增加之后，市场会自动调节使车企慢慢减少产能，这是一个市场调节的过程。

我认为将来中国汽车产业出现产能过剩的可能性比较小，因为现在我们的汽车工业发展已经比较成熟，现代车企对市场的把握能力和重视程度都在增加。

当然我同意发改委的两个判断，一是有些地方政府存在一哄而上造汽车的状况，二是有些并不具有造车实力的企业打着某种旗号也试图从汽车产业中分一杯羹，这两种状况是我比较担心的。

问：随着国内汽车消费环境的变化，未来政府出台的政策将呈现何种趋势?

董扬：自 2008 年国际金融危机爆发以来，我们采取的政策取向有两个，一是促进市场发展，一是推动结构调整。我很难预测今后政府会怎么做，不过我希望今后刺激市场发展的政策可以减弱甚至是消除，因为从 2009 年到现在，国内汽车市场的发展势头已经超出预期；但是推动结构调整的政策我希望继续保留，比如说鼓励节能减排、鼓励农村汽车消费、鼓励以旧换新政策等等。

“吉利最需要兼并沃尔沃”

问：自从国家确定发展“四大四小”政策以来，汽车业内兼并重组案例频频上演，这些案例是完全按照市场规律来操作的，还是遵从了政府的意愿?

董扬：我不认为政府在这些兼并重组案例中扮演了主导角色，到现在为止，我所看到的案例都是车企愿意做的。现在政府已经不再去做“拉郎配”的事情，而且车企也不会因为某个官员的指令而去做违背企业利益的事情。每个重组案例都有它的合理性，我还是认为在企业的运作过程中，企业家比政府官员、媒体更聪明。

问：您认为企业进行兼并重组应该遵从什么样的原则才更有利于汽车产业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的发展?

董扬：兼并重组不应该单纯追求数量、规模，而应该以产业发展为纬度。汽车产业发展必然会面临如何变强、如何控制企业数量、如何建设零部件体系和研发体系、如何谋建营销体系、如何处理相关产业关系等等问题，而兼并重组只是产业发展的一个方面，所以它不应该被赋予过多的意义。如果有人推论中国汽车产业落后的问题在于企业布局散、小、乱，通过兼并重组我们就能无敌天下，这种说法显然不合理。汽车产业的发展是一种综合实力的提升。

问：吉利收购沃尔沃之后，您如何看待它的发展?

董扬：我并不认为吉利能够轻而易举地消化沃尔沃，我也不认为吉利肯定消化不了沃尔沃，事在人为。在中国车企中，与上汽、东风、一汽三大集团相比吉利更需要兼并沃尔沃，因为吉利的品牌知名度和技术来源不如其他，所以吉利是最需要兼并沃尔沃的企业，但并不是最有实力兼并沃尔沃的企业。

问：您对吉利“消化”沃尔沃有什么建议?

董扬：认真做!

“产品出口要牢记双赢”

问：现在以二三线自主品牌为主的海外出口，面临政策壁垒、自身产品竞争力、贸易模式等诸多问题，中国现阶段的汽车出口是否已陷入困境?

董扬：随着我们汽车产品出口的增加和全球金融危机的出现，贸易保护主义有所抬头，和中国汽车产业有关的案件也有所增加。但是总体而言，不存在各国联手围堵汽车产业的问题，因为目前产生的案件比例并没有超出正常的贸易摩擦范围。

我认为，企业应该有一个长远、全面出口战略。要像国外汽车企业当初准备进入中国市场那样，我们的车企才能在海外市场做好。当然最核心的一点就是记住“双赢”。外国车企进入中国市场时，我们希望他们并不是仅为了赚钱，我们走出去时也要考虑双赢。

问：您认为现在中国车企走向海外的时机到了么?

董扬：在中国已经成为世界汽车第一产销大国的时候，当我们已经拥有产能百万辆的汽车企业集团的时候，走向海外的时机已经到了，但是这并不意味

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

着急于求成。

问：但是现在中国车企的海外出口产品仍以低端为主，我们的竞争力在哪？

董扬：高端产品确实利润率高，资源消耗少，但是出口产品类型并不是企业说了算。从产业发展角度来看，先做低端，后做高端是惯有规律。低端汽车出口现在就是中国车企的比较优势所在。

“发展新能源汽车是无奈的超前”

问：现在有一种言论认为，中国从新能源汽车产业入手进行弯道超车的战略是错误的，您同意这一说法么？

董扬：我比较赞同。根据我们的调查研究，在新能源汽车领域，我们与国外也存在差距。在新技术的研究、产业化和产业链的完善上都有差距。电动汽车除了动力不同以外，其他部分与汽油车几乎是一样的，如果传统汽车的技术发展不牢固，电动汽车也不会做好。

问：您认为目前我国新能源汽车产业的发展水平到底处在何种阶段？

董扬：在技术研究方面，存在一定差距，不过差距并不大。比如我们现在也能研发出深度混合动力车型，但是与丰田的车型相比，可能我们还处在第一轮设计阶段。从产业化的角度来讲，我们现在开始注重产业链的完善，我注意到政府在编制有关战略规划过程中，涉及到产品、材料、工艺设备多个方面。现在全球都将新能源汽车作为战略性新兴产业来考虑，这其中有一种“无奈的超前”。它背后蕴含的问题是全球对能源问题的担心。

问：有些地方政府和个别企业利用国家发展新能源汽车的政策，来圈钱圈地，实现自己的某种利益，您怎么看待这一现象？

董扬：这种现象不仅局限在新能源汽车领域，在其他领域都会有些企业有些人希望利用特殊机遇获得超额利润，关键在于不管以何种名义，都不要浪费土地资源、污染环境、危害人们的生活。

“中外品牌此消彼长”

问：您认为30年来，中国汽车产业“市场换技术”的路走对了么？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

董扬：我不同意“市场换技术”的说法。汽车行业不存在“市场换技术”，我们所走的道路属于国家实施改革开放的战略范畴。不存在其他行业不用市场换技术，而汽车行业用市场没有换来技术的问题。它的成功首先体现在通过改革开放，我们解决了没有技术、资金、产品的问题。1984 年，中国进口汽车是国产轿车的几十倍，现在国家需要的 90% 以上汽车通过自己生产。第二，我们建成了具有世界现代水平的汽车产业体系，掌握了现代汽车制造技术，当然在开发技术上还有差距，但是开发技术也在发展。“十一五”期间，自主汽车研发只是开头、局部，到“十二五”汽车自主研发将全面展开。第三，我们坚持了国有、民营、外资共存的局面，其中国有还占据了相当比例，与其他产业相比，汽车产业“养”了更多的人。同时，我们还做到了世界汽车产销第一大国的位置。外国汽车公司独霸世界市场的局面已经结束了，中国汽车产销量目前已经占据了世界市场的 20%。

问：这“20%”的汽车产品中有多少是出自中国自主品牌车企之手？

董扬：这就涉及到品牌问题。目前在商用车领域，90% 以上是中国汽车品牌。在轿车领域，我们的市场占有率也从 0 发展到 30%，而实际状况比 30% 还要多。现在有一部分轿车产品，实际是中国车企开发的，但是却挂上了外国品牌的标。我相信中外品牌目前的状况是此长彼消。

问：您如何看待目前一些合资品牌计划生产自主品牌车型这一现象？

董扬：这是一个积极的转化，至少说明两方面问题。从企业角度而言，不再单靠原有的外国品牌，因为它已不能充分满足市场需求；从社会消费观念来看，消费者也不再以买洋车作为自己的消费诉求，接受合资企业在中国的开发。

问：您认为在以四大车企集团为首的“国家队”与以奇瑞、吉利为代表的“游击队”较量中，谁在未来的胜算更大？

董扬：以前我就曾说过，我反对把竺延风、苗圩“妖魔化”，也反对把李书福、尹同跃“神圣化”，要平等看待。

问：谁更有机会在核心技术研发上实现突破？

董扬：无论是奇瑞、吉利、长城，还是一汽、东风、上汽，都在一点点地突破。在我眼中，自主品牌就像一个孩子，外国品牌就像一个成年人，现在是成年人比孩子力量大，但是你能说将来还是么？

（本文由范文清采写）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

瓜分底特律遗产：金砖四国的动力与阻力

“全球汽车业的重心已经转移了。”博斯公司高级专家罗威直言不讳。巴西媒体此前援引普华永道(PWC)研究报告称，在欧美汽车市场萎靡不振的同时，由中国、印度、俄罗斯和巴西组成的金砖四国（Bric）在全球汽车市场的比重将逐步扩大，预计到2018年，金砖四国的汽车拥有量预计将扩大近六倍。

博斯公司最近的研究报告显示，未来10年全球汽车消费者将会分化为三个类别，基本以所居住的国家来划分。其中快速发展的经济体，包括金砖四国，以及其他一些相对而言稍富有的发展中国家；100个较贫困和经济前景一般的国家被列入到增长较慢的国家，预计这些国家在2020年后或许会对汽车产生极大需求；而北美、欧洲的工业化国家以及日本，虽然经济发达，但这些国家产生汽车消费需求的原因只有人口增长和汽车更换。

此前，一份由波士顿咨询公司（BCG）发布的报告同样认为，金砖四国蕴藏的巨大战略潜力，将为汽车业提供“独特”的成长机遇。

2009年，巴西汽车市场销量增长11%，印度增长13%，中国则达到惊人的42%，而俄罗斯市场则下跌48%。前三大市场预计在2014年前将保持相对平稳的增长，巴西、中国、印度三国的汽车年均销量增长将分别达到3%、5%和9%。相比之下，尽管2009年俄罗斯的汽车销量下降近50%，但今年将实现稳定回升，未来四年的年均增长速率将高达15%。不过由于原料价格等外部因素并不稳定，俄罗斯市场的发展相对而言还很难预测。

BCG报告称中国政府在建设汽车产业方面发挥了核心作用，中国的汽车制造商在动力系统方面不断累积实力，他们有可能远远领先其竞争对手。

尽管金砖四国市场存在重要的发展机遇，但能充分意识上述市场战略潜力的汽车制造商并不多。BCG的这份报告称，在金砖四国市场中实现高度本土化的国际主要汽车原始设备制造商和供应商数量占总量的10%不到。报告的作者Lang认为，未能实现上述目标的原因之一在于，大多数公司在金砖四国市场面临重重阻力。

在研发管理方面，车企设在金砖四国的研发（R&D）部门面临来自公司集中管理的压力，这就制约了本土当地研发中心的发展，使其很难找到并留住当地的员工。目前，中国和印度约55%的海外车企研发中心，以及巴西30%的海

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

外车企研发中心，拥有很少甚至根本就没有研发自主权，它们只能负责决定低级别的项目。

在采购方面，车企面临的主要挑战包括质量不佳的供应商，这就限制了车企采购量的扩张，比如海外原始设备制造商在中国的采购量仅占据总量的 1% 至 5%。

在生产方面，车企通常要向金砖四国的生产制造方支付 5%—15% 的溢价，主要原因在于与发达市场相比，其规模效益不佳、质量维护的成本较高。这些挑战包括较小的工厂规模，受限的生产自动化调整，低质量的产品。

在销售方面，各国品味和需求的多样性推动了每个国家对特定汽车产品的需求。比如，中国消费者偏好价位适中、能够显示车主品位的豪华型轿车，巴西消费者喜欢运动型掀背车，俄罗斯市场则青睐未经改良的西式轿车和 SUV，而印度人更喜欢超低成本的迷你车。

不过，跨国企业未能在金砖四国实现高度本土化。独立分析师钟师则认为，这恰恰是为国内自主品牌企业带来了机会：“金砖四国在国际市场的大舞台上其实扮演的是可怜的配角，中、俄都曾有过垄断但无竞争力的国营车企，开放后只得依附外国的跨国车企而存活，印度虽有私营车企，根本无力与外来跨国车企抗争，巴西始终就是外国车企的“殖民地”，幸好中国开始崛起了一批不屈不挠的本土车企，通过 10 年艰辛努力仅夺回 1/3 的市场领地，再经过下个 10 年有望收复半壁江山。

（本文作者：俞凌琳）

从罗孚到沃尔沃：为什么都来自欧洲

是无意的巧合还是有意的安排？宝马旗下的罗孚、福特旗下的沃尔沃、通用旗下的萨博——中国汽车企业收购的无一例外是欧洲的品牌。唯一的非欧洲品牌只有双龙，但双龙收购基本以失败告终。

盖世汽车网 CEO 陈文凯认为：“中国汽车企业将欧洲汽车作为首选收购对象，是欧洲汽车工业特有的文化特性和汽车产业现状造就的，而选择‘非欧洲’的汽车工业不成功，主要的原因还在于文化上难以融合。”

德勤会计师事务所此前进行了一份调查，在受访的中国首席执行官中有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2/3 表示，他们有在未来两年内进行海外收购的计划，而且英国将成为他们收购的重要目的地。

“欧洲是工业革命与汽车的诞生地，许多国家都有良好的工业基础和优秀工匠的传统，因此在风起云涌的汽车初创时期孕育和成就了大批规模不一的汽车公司，一百多年来不停被弱肉强食洗牌，剩下一些有商业价值的品牌但实力不足的车企虽没出局仍不断被转手，靠寄人篱下而生存，一旦经济受到冲击，这些企业就成为局势的牺牲品，沦为被抛售换钱的角色。”钟师认为，欧洲汽车工业的现状是导致中国汽车企业在收购时选择欧洲的主要原因。

以罗孚为例，在到上汽手中之前，已是多次易主。先后卖给了英国航空公司、宝马公司、凤凰财团，之后被南汽和上汽分别收购。罗孚所代表的正是欧洲的企业所经历的一段辛酸史，也导致了欧洲的职业经理人相对而言，对待企业的态度，完全根据赢利能力决定旗下企业的去留。

中欧国际工商学院运营管理学教授兼中欧全球运营管理和价值链中心主任柯雷孟博士认为，欧洲的汽车工业对于来自中国的并购更为接纳，相对而言欧洲的心态更加开放些。

上海大学外国语大学副院长、教授、跨文化研究中心主任庄恩平认为，在西方国家里，企业收购与被收购是正常的经营方式，职业经理人把被收购的企业当“猪养”。企业壮大了，有利润可赚时，就可以高价出售；同样企业发展遇到瓶颈，就可以低价出售。这就是为什么欧洲企业收购与被收购比率较高的原因，也是我国企业容易收购欧洲品牌的主要原因。

反过来，正是这种“养猪”的心态，使中国企业在收购欧洲企业进行文化整合时，碰到的各种阻力更小。欧洲的工会几易其主，更会珍惜来之不易的主人。

庄恩平认为，从跨文化角度也可以分析为何更多的企业倾向收购欧洲品牌。“与欧洲人或西方人沟通比较容易，他们的用意都在言表之中，没有其他隐含之处。此外，他们说话算话，遵守承诺。相对而言，与东方人沟通较难，因为他们话中有话，从不直言，以免伤害对方面子。”

根据庄恩平长期对跨文化管理的研究认为，文化差异越大，越能引起人们对差异的关注，双方也就越能宽容文化冲突。而文化差异越小，越不容易引起人们的关注，问题也就越难以解决。

德勤并购咨询部总监卡哈尔·道兹说，未来几年内中国企业非常渴望成为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

英国企业的收购者。欧洲的车企大多数都有半个多世纪历史，成立于1950年，甚至1890年的百年老店都很多。目前是收购此类企业品牌的最佳时机。相反，美国的几百家车企早在二战之前就基本完成了大清洗，在剩下的“三大”格局下，没有多少可供抛出的“牺牲品”。与此同时，在此次金融危机到来时，美国“三大”除福特以外，其他两大都面临风险，直接收购美国车企的风险大于看得见的收益。

而日本和韩国的品牌都是以自创为主，情感因素决定了他们对自创的品牌很难割舍，即便售出，也会于心不甘。如上汽之所以最后在双龙上以失败而告终，很大原因在于双龙工会的民族情感在作祟，以窃取情报为理由，不断干扰上汽的国产化进程。

除此外，亚洲存在的就只有若干独立生存和苟延残喘的小车企，实在没有被收购的价值，钟师认为正是这些先天因素决定了在这次金融危机时，中国车企只有到欧洲去“淘货”了。

（本文作者：俞凌琳）

上山下乡，到农村去

当王小蒙将新买回的小轿车开进村时，公爹谢广坤在村口放鞭炮庆祝引来众乡亲围观……2010年，中央电视台的第一场情感大戏《乡村爱情3》以这样的开场方式，向世人揭示了2009年中国汽车消费市场的新现象：汽车开始进入农村家庭。

“当我在农村市场调研，发现许多农民院落里停放的不再是拖拉机、农机专用车，而是奇瑞QQ、吉利金刚等自主品牌小车时，我突然发现原来竞争对手的增长之源在农村。”长城汽车总裁王凤英曾颇有感触地说，汽车进入农村家庭的速度让她吃惊。

吃惊的不仅有王凤英。在“2010中国汽车产业发展国际论坛”上，国家信息中心信息资源部主任徐长明用一组数据证明了二三线市场在2009年中国汽车市场“井喷”中所起到的重要作用：2009年，中国三线城市乘用车需求增长率为67.7%，比一线城市高出了20个百分点；在市场增长贡献度上，二三线市场贡献度达到72.8%，这一数字大概是一线市场的2.5倍多。

徐长明发现，在过去的三年中，一线城市在汽车消费市场中所占份额以每

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年2—3个百分点逐年下降，而三线城市则以相同的数字在逐年递增。拥有大批三线城市的西部地区，其汽车消费量在市场份额中所占比例也在迅速提升，相对而言，传统意义上的东部发达地区汽车消费市场份额却在逐步下降。

“这是一个非常明显的转移过程。”徐长明说，正是三四级城镇消费的巨大增量造成了2009年中国汽车市场的“井喷”之态。而这种波浪式递推的消费特征，使越来越多的汽车厂商摸不透中国汽车市场的消费底线究竟在哪？农村市场的存量究竟多大？供不应求的市场状态在短期内带来的结果只能是，汽车厂商产能目标的不断上调，扩张运动愈演愈烈。

观念驱动

许多业内人士认为，引燃三四级城镇消费热情的是国家政策。“在2009年国家出台的几项汽车消费鼓励政策中，小排量车购置税减半、取消养路费和汽车下乡政策，使三四级城镇汽车消费浪潮提前到来。”

徐长明曾经算过一笔账，购置税减半政策，大致使排量在1升以下的车型消费支出减少1586元，1升至1.3升的车型下降2287元，1.3升至1.6升车型价格下降3941元。而取消养路费政策则使三四线城市的车辆保有费用下降了30.6%，这一数字比一线城市的车辆保有费用降幅多出了15个百分点。徐长明认为，正是在购买、使用环节上的优惠政策使得三四线城市汽车市场普及化进程大大提前。

而中国汽车流通协会有形汽车市场分会常务副理事长苏晖并不认为2009年国家出台的优惠政策是形成三四级城镇巨大增量市场的主要原因。“观念才是推动小城镇居民狂热购车的深层次动力！”

苏晖在走访各地区城市中发现，威海、潍坊这样的三四线城市居民具有强烈的学习新事物、新观念的愿望，北京、上海、广州这样的一线城市生活方式深刻地影响着他们。“其实在许多三四线城市居民心中，大城市的乘车出行方式早已深埋心中，买车这一愿望的实现只是时间问题。没有3000块钱的补贴，这一天迟早也会来，汽车消费优惠政策只不过将三四线城市的购车时间段提前了。”

而在农村市场，随着经济的不断发展，落后的生产方式逐渐退出历史舞台。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“在进城务工的过程中，农民逐渐意识到拖拉机、马车这样的生产方式，费时费力又不能带来良好的经济回报，而面包车这种既可以拉货又可以载人的交通工具，使用方便、快捷，观念的转变也点燃了农村消费者强烈的购车愿望。”

在苏晖眼中，如果说2000—2008年的第一次私车浪潮中，追求面子是消费者购车的最大驱动力，2009年开始的第二次私车浪潮则是源于一二线城市的消费者因为购车而改变的生活方式，让三四线城镇居民看在眼里、急在心里。

于是，由于停车位减少和交通环境日益恶化，一二线城市的汽车消费量在减少，而不受上述问题困扰的三四线城镇开始了购车狂潮。于是，在北京、上海、广州等一线城市开始出现了这样的景观：每逢节假日，开车前来旅游的往往都是来自三四线的城镇居民，而一线城市的消费者更愿意去自然风景优美的偏远地区度假。

“改变生活的强烈愿望加之政策推动，使得三四线城镇很快重现了当初一二线城市汽车市场的‘井喷’状态。”苏晖说。

小车当家

在第一次私车浪潮中，以捷达为首的“老三样”敲开了一线城市百姓的大门，在第二次私车浪潮中，以自主品牌为首的经济型轿车成为三四线城镇居民的“宠儿”。

“先完成买车的愿望是三四线城镇居民购车的动力，也正是这一原因促使该地区许多实力不强的消费者将经济型小车作为首选车型。”苏晖说。

在一些经济欠发达的三四线城镇中，自主品牌小型车找到了它的消费群体，品牌认知度不高和有限的消费实力使得一些三四线城镇成为自主品牌车型目前理想的栖息地。不过，这样的“栖息地”并不具有普适性。

多样的经济发展特点决定了不同区域的三四线城镇“主打”不同车型。比如在江浙小镇，品牌成为消费者购车的首选因素，在当地生产的吉利轿车并没有市场；而在休闲城市成都，经济型小车成为当地主流。

苏晖说：“文化基础往往决定了一个城市的汽车消费特点。从我的观察来看，文化基础越好的城市，车型消费越趋向于实用。在北京、上海等一线城市中，实用性的汽车消费理念开始普及。而一些三四线城镇则开始出现为了要面子追

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

逐高档车的消费风气，重蹈一线城市过去的消费风俗。”

经历了第一次私车浪潮的苏晖，发现在第二次私车浪潮中，许多三四级城镇开始出现攀比之风，这种为了维护自己的面子而产生的强烈购车愿望是任何行政命令都无法限制住的。

“如果照这样的态势发展下去，总有一天，这些小城镇也会面临像北京一样的交通拥堵困境。”苏晖有些担心地说，与一线城市相比，在三四线城镇中，维修、保养等严重不足的社会保障体系也会为该地区今后的汽车社会发展埋下隐患。

加剧产能过剩?

三四线城镇消费市场的崛起，为中国的汽车企业带来了太多的憧憬，也将由之导致太多的冲动。

“这种一波接一波的发展方式，让来中国投资的外国企业家看不明白，他们不知道农村市场启动之后，中国的汽车市场消费底线到底在哪里，换言之就是企业应该生产多少车型才能满足市场需求?这个问题他们在欧美市场没有遇到过，在中国市场也还从来没有出现过。”一位不愿意透露姓名的合资汽车企业高层管理者曾说。

于是，面对供不应求的市场状况，越来越多的汽车企业在2010年宣布调高产能目标，也有越来越多的地方政府将汽车列入当地发展的支柱产业，宣布加大对汽车业的扶持力度和投资力度。而后一种情形在苏晖看来更为危险。

“汽车是一个对GDP贡献非常大的产业，它能带动上下游产业链，相应的配件买来一组装就能产生一辆汽车，GDP的产生速度比房地产业要快得多。这样的产业特点必然会使各地开展汽车产能扩张竞赛，使汽车产业继续膨胀，而这种膨胀导致的最终结果是使产业兼并重组之路更加困难，没有一个地方政府愿意牺牲当地的税收和GDP去成全别人的心愿。”苏晖说。

在一片看好的第二次私车浪潮中，有些人造势、有些人憧憬，却很少有人站出来奉劝企业将来年的生产目标下调。这是一场狂欢的盛宴，只不过在这场盛宴过后，很少有人会考虑，买车之后的维修、保养问题如何解决?城镇中会有足够的街道让车辆任意驰骋?

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在苏晖眼中，三四线城镇过快的汽车增量必将产生汽车后市场严重不适应汽车销售市场的矛盾。这种矛盾意味着，在不久的将来，让消费者更发愁的事情不是找不到车位，而是要有足够的耐心排队等候修车。

（本文作者：范文清，马林）

李书福：保护过度反受其害

外资培育的市场和专业人才，给本土企业为主的新竞争者提供了平台和管理输送渠道，为后来自主品牌集体性崛起创造了得天独厚的条件。因此一定程度上，2000—2010 年这 10 年，也是“市场换技术”结果的 10 年。

1996 年李书福以搅局者角色，喊着打破垄断进入这个陌生产业，12 年后当吉利收购沃尔沃后，他也成了“市场换技术”的收益者，一批又一批外资和合资企业培养的职业经理人，被他招进吉利，给他打理跨国业务。

如何看产业瞬间万变，如何评价吉利的 10 年沉浮，本报专门采访了李书福。

《21 世纪经济报道》（以下简称问）：1996 年打算进军汽车业时，当时汽车产业是怎么一个现状，如何评价这种现状？

李书福：当时政府对汽车产业的控制很强，中国自主汽车制造能力薄弱，技术含量很低。合资品牌制造的汽车展具主导地位，汽车价格与国际市场相比非常高，中国整个汽车产业格局非常凌乱。这种状况呼唤着中国自主汽车的发展，但自主造车环境很差，主要是观念上难于突破，觉得中国自己造车是不可能的事。

问：您如何评价中国汽车市场从 1980—2000 年这 20 年的沉寂？

李书福：沉寂来自于观念的束缚和体制的僵硬，也来自于对中国汽车广泛进入家庭前景的悲观，说到底是对中国经济发展和汽车产业发展规律认识得不够。

问：近 10 年来，哪些因素和条件刺激了汽车市场的迅速增长？

李书福：中国经济的持续发展和人民生活水平的提高，中国老百姓对便利出行的需求爆发性增长，经济和贸易全球化的迅猛发展为资源的优惠配置提供了最大的可能，还有中国汽车人对自主造车的执着追求。

问：近 10 年，合资品牌和自主品牌在中国市场，分别扮演了什么角色？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

李书福：合资品牌带来了丰富的产品和管理理念，培育了市场的发展。自主品牌促进了民族汽车工业的技术含量，是中国汽车产业发展的生力军。

问：吉利收购沃尔沃是否只是一个个案，中国是否到了海外收购的黄金期？

李书福：早在吉利收购沃尔沃之前，中国企业已经开始海外并购，但主要局限于资源等传统领域，吉利收购沃尔沃是中国制造业开始大规模参与全球资源重组的一个优秀案例。相信随着中国经济的发展和各行业竞争力的提升，中国多领域企业会越来越多地参与全球资源重组。

问：中国大型海外收购，成功的案例并不多，吉利能够完成对沃尔沃的收购，是否跟中国汽车产业适度开放，和产业国际形象比较好有关系？

李书福：中国汽车市场早就对外敞开大门，我们现在需要走出去，合纵连横，后来居上。中国汽车产业的整体形象和影响力还有待进一步提升，这需要政府、企业、科研机构和整个中国国民的共同努力。

问：您对中国本土企业和跨国公司在中国的各自优势有哪些感觉？

李书福：中国企业有中国大市场的支撑，有中国不断强大的国力作为支撑，拥有很大的潜力，同时机制比较灵活，敢于突破传统。跨国公司在技术积累、品牌塑造和管理上拥有一定优势。

问：“市场换技术”有人说是失败的，您这么认为吗？目前是否到了给这个战略盖棺定论的时候？

李书福：这个战略没有完全达到预期的效果，但中国市场还是应该允许各种形式的汽车企业充分自由发展。

问：市场换技术规定的 50:50 的合资比例底线，现在是否到了可以放开的时候？为什么？

李书福：开放是迟早的事情，应该按照市场规律办事，充分的市场竞争是有利于产业发展的，保护过度会反受其害。

问：中国已经开始启动旨在弯道超车的电动车发展战略，近 10 年汽车产业的发展过程中，有哪些经验在培育电动车市场时值得借鉴和继承？

李书福：要先有市场需求，产品才会普及。要有技术积累，公司才会处于领先地位。要避免一窝蜂，要有协调和协同，产业才会跟快更好发展。

（本文由徐锋采写）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

寻找“乔布斯”

“领袖与跟风者的区别就在于创新！”这句话出自苹果电脑的创始人之一——史蒂夫·乔布斯（Steve Paul Jobs）。从 iPod 到 iPhone 再到 iPad，乔布斯的每一次出手都会在 IT 界掀起一场技术革命风暴。

与时尚的 IT 业相比，以技术为核心竞争力且全球化竞争程度较高的汽车产业对“乔布斯”的需求更为迫切。翻开历史，具有乔布斯特质的企业管理者，往往带领一国的汽车产业由大到强。亨利·福特的 T 型车流水线生产方式令美国车一度风靡全球；丰田喜一郎创造的精益生产模式使日本车敲开了美国市场的大门。如今，汽车产销量位于全球首位的中国汽车产业却仍没有一项属于自己的创新技术，中国的“乔布斯”在哪?

王传福：颠覆性模式待解?

与乔布斯相同，毕业于中国有色金属研究总院的王传福，对技术有一种痴迷的热爱，所以，王传福曾一度被看作是汽车业内离“乔布斯”最近的人。在比亚迪员工眼中，“他是一个技术疯子”；股神巴菲特的老搭档芒格称他是“发明家爱迪生和经营鬼才杰克·韦尔奇的混合体”。

以电池业起家跨行经营汽车的王传福，从造车的第一天起就选择了与众不同的发展模式：将 IT 行业的成功经验移植到汽车产业。其中最具代表性的是“纵向一体化”的商业模式，其核心是比亚迪的零部件几乎全部由自己生产。

在生产领域占据成本优势之后，王传福在营销领域选择了渠道为王的发展模式，尽量多地建店是这一模式的核心要素。

与众不同的发展模式曾经为比亚迪创造了一个销售神话。在比亚迪 2009 年 395 亿元的销售收入中，汽车业务上升至 53% 的比例，其中一款仿造丰田花冠的车型 F3 曾一度成为中国最畅销的轿车，销量超过了大众捷达和丰田卡罗拉。

出色的销售业绩使王传福在 2009 年以 350 亿元的财富名列“胡润百富榜”榜首。按照比亚迪当年的发展速度，王传福梦想比亚迪在 2015 年成为中国第一汽车生产企业，到 2025 年成为全球第一。

不过，与乔布斯不同的是，王传福开创的商业模式早就属于通用、福特。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从汽车工业发展历史来看，通用、福特、丰田都在生产环节采用过纵向一体化模式，但随着企业规模的扩大，一家企业将难以承担巨额的研发费用，难以适应市场对整车品种多样化的需求，从而在技术创新上产生滞后效应。所以现在许多汽车跨国公司已经将这一模式纷纷摒弃，代之以平台战略和全球采购的模式。

此外，王传福显然没有乔布斯的专注与偏执，他的思维更理性、大胆。IT、汽车和新能源业务并不能满足王传福的胃口，他还要将比亚迪的产品打入家电领域。

专心电动车电池技术的突破，以及过于庞大的产品集群，让王传福没有过多精力思考产品设计的创新，押宝式的发展模式一旦遭遇汽车市场状态不佳时，还能否对消费者具有魔力?

受市场压力影响，2010 年比亚迪被迫缩减了销售翻倍的目标，延迟向美国出口汽车的计划。10 月 26 日比亚迪发布公告称，由于汽车业务销售疲软，该公司第三季度净利润下滑。

比亚迪电动车迈进商业化，王传福需要高度依赖国家配套环境支持，这个商业模式现在还无法成为比亚迪这艘“航母”的前进动力。现在王传福需要解决的是：在等待电动车商业模式成熟时，如何让比亚迪不减速。

李书福：从模仿到并购

与乔布斯、王传福不同，技术底子为零的李书福，闯入汽车业凭借的是他灵敏的商业嗅觉。这一前提注定这位中国私企造车第一人会在当年轻描淡写地说，“汽车不就是摩托车再加两个轮子吗”，也注定他起初的造车方式是通过模仿天津夏利车型，用几个手艺高超的钣金工手工敲打出第一批轿车。

作为私企的吉利能在重重包围的汽车市场中延续至今，凭借的不是技术，而是李书福对中国汽车市场的判断。“做中国最便宜的轿车”是李书福进入汽车市场的竞争战略，而这一战略决定了吉利汽车从诞生那一天起便成为价格战的发起者。

这种低价战略使得技术空心化成为中国自主品牌产品的通病，这一短板即使已经被李书福意识到，他也只能通过并购的方式来实现技术的转移和升级。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

李书福是一个梦想家，他梦想通过创办大学的方式，以教育之道打造中国汽车业未来的乔布斯；他梦想通过收购来完成“造豪华车，让中国汽车走遍全世界”的想法。

收购沃尔沃的壮举让李书福的声誉达到顶峰。《华尔街日报》将这位经常愤怒的“草根”企业家类比为亨利·福特，称他们身上都有着一股天然的农民智慧，而且人格复杂、学历阙如。英国《每日电讯》刚刚评选出的“五位重量级人物”中，除了美国总统奥巴马、福特CEO兼总裁艾伦·穆拉利、菲亚特老板塞尔吉奥·马尔基翁、丰田公司总裁丰田章男外，就是吉利的李书福，称正是他们掌控着世界汽车工业未来的走势。

李书福也许并不相信外国媒体对他的判断，他现在或许将精力完全集中在如何消化沃尔沃这头“大象”上，力图使它在中国人手中重现生机。与乔布斯相比，李书福或许更愿意当一个出色的商人，而不是一位引领全球汽车产业的技术革命家。

尹同跃：徘徊在技术与扩张之间

汽车制造专业出身的尹同跃与乔布斯有着同样的企业经营理念，那就是要把公司贴上“技术导向型”的标签。作为中国汽车业内少有的几位汽车专业出身的企业家，尹同跃深知技术创新对汽车工业的意义。

尹同跃没有王传福的发散性创造思维，也没有李书福草莽英雄式的经营步伐，在近两年热闹的“汽车圈”内，奇瑞略显平静。技术出身的尹同跃正在一张白板上谋划奇瑞汽车的未来技术路线图。

买别人的技术是“死技术”，做自己的技术才有未来。尹同跃希望奇瑞在学习“仰人鼻息”的技术同时，也在研究别人“仰我鼻息”的技术。尹同跃的愿望很美好，但是现实的尴尬是10年来奇瑞研发上并没有创造出领先世界的技术。

研发领域没有取得突破性进展，经营领域开展的“扩张运动”如今也反应不佳。同王传福、李书福的想法如出一辙，尹同跃也在为奇瑞谋划多品牌发展战略。但现实的结果是，没有高端技术支撑的汽车产品在市场检验中，寂寞得无人问津。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尽管想沉下心来做技术，但汽车业内的扩张之风还是让尹同跃坐立不安，北上、西进、谈合资、做出口……汽车业内的浮躁之气也令尹同跃无可避免地同其他企业家一起开始了“摊大饼”的游戏。

想通过专利来跑马圈地的尹同跃，在扩张与技术导向双重经营战略的矛盾中，尚未等到奇瑞的“Ipad”撕破外国汽车技术在中国市场筑起的围墙，便已与乔布斯的胜利渐行渐远。

30 年的“市场换技术”追求的终极目标是自主品牌的大发展，在经历了井喷——过剩——定局的过程之后，一家以技术为主导的中国汽车企业会不会浮出水面？中国会不会找到属于自己的乔布斯？从现在的结果来看，这一命题仍然让人望尘莫及。

（本文作者：范文清）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2 地产怎么办

停滞的浮华："地产中国"寻求根本变革

当我们想静心对过去10年中国的地产进行一番回顾和思考，突然杀到的新一批调控政策，再次"搅了清净"。恍然大悟，这或许就是这10年中国地产的基本"旋律"：在调控与高房价、理性与疯狂之间不断挣扎，从未有过清静。

"房地产的贡献，不管是在城市面貌、居民生活、社会财富等各方面，都是不容否认的。"在这10年中一步步成为行业领袖之一的复地集团董事长范伟表示,很大程度上,房地产的贡献也是这个行业的特性和市场经济的规律决定的,当然这个行业还存在太多需要改进甚至改革的地方，但很多问题恰恰并不是行业本身所能解决，答案在行业之外。

众多专家、业内人士表达了他们的忧虑："这样的节奏难以继续维持，改革势在必行。"

美林财富管理公司与凯捷顾问公司刚刚公布的《亚太区财富报告》显示，2009年中国富人不动产投资同比增幅居亚太之首，2009年中国富裕人士财富飙升40.4%。资产性收入尤其是房价暴涨带来的财富增长，是近10年尤其是近3年来的突出现象。

正略钧策管理咨询合伙人郝炬坦言，仅靠地产不仅救不了中国，反而会加速地产泡沫的形成和破灭，当前经济改革不仅需要技术性方案，更需要高瞻远瞩的政治远见和当机立断的政治魄力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

载入史册的疯狂10年

“对很多产业尤其是房地产来说，黄金10年难以复制，但现在，它即将成为过去。”上海财经大学教授、上海威斯顿不动产管理学院院长印堃华不无感慨。

从国际的视角，或许更能深刻理解这足以载入史册的房地产疯狂10年背后更深的含义，特别是“一去不复返”的感慨。

国际知名代理行仲量联行在最新发布的《中国房地产市场：快速迈向成熟》一文如此描述中国房地产市场：过去的10年间，中国大陆地区的房地产市场经历了举世瞩目的转变。空前的城市化进程、大量的基础设施建设以及与世界经济的融合，房地产行业也同时得到了快速的发展。

印堃华坦言过去10年间，房地产是不容置疑的支柱产业，贡献是不能抹杀的。但“疯狂”的含义，绝不仅是贡献，正如范伟所言“问题也确实存在。”

中国房产信息集团研究中心总经理陈啸天分析，10年间，地产给中国带来的改变主要是三个层面：

对社会大众而言，一是地产改变了绝大多数民众的财富观，原来地产不仅仅是可以住的，而且还是可以炒作产生财富的。二是加剧了社会的浮躁气氛，房价不断上行，几乎将所有人都裹挟进来，参与进去的在担忧中生活，没参与的唯恐错失机会。

对城市而言，一是改变了城市的面貌，加快了城市化进程；二是改变了城市的格局，比如星河湾一个楼盘就在浦东创造了一个城市局部的富人区；三是影响了城市的就业和财政，按照国家统计局每新增10000平方米新开工面积解决160个建筑工人就业来看，对城市贡献大，同理地方财政也是如此。

在国家层面，地产挑战了国家的社会大众生存底线即保障体系。保障体系不健全，所以大众都寄望炒房赚钱养老，房地产成为大众的保障性金融工具；也挑战了我们的收入分配制度，国家每年新增财富绝大多数源源不断向几个特定渠道输送，而小众群体变化微弱；更挑战了我们的民营资金与国有资金的矛盾，房地产仍是高收润行业，资金自然要涌向房地产。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

房地产泡沫中的财富漩涡

路劲地产主席单伟豹在回顾10年时，曾用“十年九控”来形容调控的频繁和与地产发展纠缠不清的这一“常态”。

“中国地产疯狂了10年，但几乎也在多轮调控政策下被打压了10年，房价等关键指标却并没有得到遏制，反而反弹不断。仅从这个指标来看，调控至今而言，并不成功。”印堃华坦言。

尽管“十年九控”的效果至今被业内外诟病，但一个观念已经逐步深入人心：中国房地产调控，调的绝不仅仅是地产本身，更是为了整个中国经济，防止经济走向过热、预防房地产将整个经济带向深渊。

调控的焦点始终离不开房价，它是10年调控的最大痛处，更是中国地产的最大的危机所在。但不得不同时承认，通过房价的不断上涨，越来越多的人实现了财富的累积，随之产生的则是传统投资、消费方式的重新定义和构造。

10年中，与不断调控并存的，是不胜枚举的个人创富“神话”。温州炒房团，就是其中的大名鼎鼎者。而在更多普通人的身边，有着太多类似的财富故事：过去10年中，一些人，在合适的时机、以较低的资金成本、巧妙的信贷方式、买下恰当的物业，在较短的时间里，实现个人(家庭)财富的急速翻升。直到今天，依然有越来越多的人挤上这个被过去10年验证了的“财富快车道”。

范伟指出，10年中，社会财富积累、分配等根本游戏规则，发生了巨大变化，并不是房地产单独造成的。而随着房价泡沫化升级，财富所面临的危机其实也并非房地产本身所能解决，需要的是“综合治疗”。

郝炬指出，10年中，地产改变人们居住生活水平，带来了幸福和财富，实实在在改善了大多数人的生活品质，同时也让人第一次享有财产收益；进而改变了城市的阶层的分化，房价的巨大涨幅拉大了贫富差距，使“有房”与无房者之间的财富差异变大。“至今未曾打破的地产财富神话，使得人们对于房价上涨的预期未曾受到真正挑战，全民炒房时代到来，炒一套房收益抵得10年工资，价值观的迷失与浮躁心态弥漫坊间。”

地产带来的这些变化，在衡量财富的体系中，表现尤为明显。

《亚太区财富报告》披露，2009年中国富裕人士不动产投资同比增幅居亚太之首，而在金融资产配置中，股票投资位居首位，占比达42%，远高于27%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的区域平均水平。当地产创造财富、投机创造财富的观念，开始蔓延，被普遍接受，后果是可怕的。

“高企的地价和高速的地产投资带动着相关上下游行业发展，推动着GDP的快速增长，但同时也使地产和金融风险逐步积累，当全民忙炒房、企业忙盖房、政府忙卖地的时代到来时，中国经济和金融体系的风险又多了一分。”郝炬坦言。

印堃华指出，以2003年真正开始进入遏制房价调控阶段为时间节点，国内许多城市的重要拆迁都是在此前完成的，而在此之后，随着房价的飙升和社会对房地产的重新认识，拆迁变得举步维艰，小则令不少土地长期无法开发，大则影响整个城市的建设。

不容否认，到目前为止，10年调控摸索依然没有找到解决高房价的良方。而这，恰恰就是在开启下一个10年地产甚至整个中国经济发展阶段，首先需要面对的难题。

未来10年：需要“改革”的元素

中原集团研究董事程潆评价当前“二次调控”认为，此次相关政策及措施虽为前段相关政策的落实和细化，但其措辞及相关提法无疑使房地产市场调控再次升级。

“新一轮调控政策没有出现更多思路变化，只是在延续和强化，更没有预期中的房地产税等政策最终落地，房地产股反而出现了利空出尽后的反弹。”大部分业内人士看来，新的调控没有新的突破，“改革”并未出现，而一贯的调控思路，在难以遏制的房价面前，似乎难有效果。

“税制不合理是制约房地产市场健康发展的重要原因之一。现行的中国房地产行业税制改革为增进税收来源、保护耕地、配合宏观调控、稳定房地产市场价格都起到了积极作用，但也在多个方面表现出与房地产市场健康发展的目标不协调的地方。”国务院发展研究中心金融研究所副所长巴曙松曾撰文指出。

钟伟则公开表示，对宏观调控不妨悲观些，房地产的基本面已恶化。他指出，过去10年，房地产伴随中国经济经历了急剧扩张，已被泛政治化。2007年，中国房地产可能达到了土地储备增速的颠峰；背景是大牛市和经济景气颠峰；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2009 年，中国房地产可能达到了销售面积和金额的颠峰，背景是次贷危机和刺激方案。2010 年，中国经济短期陷入“调整之年”，中期陷入“中等收入陷阱”，长期陷入“经济转型”。

眼下，被业内视作是房地产调控改革突破点的房地产税及物业税已经经历了漫长的铺垫，但迟迟未能出炉，在这个涉及房地产调控改革层面的领域，步履依然艰难。

中国地产需要的改革，仅一个税收还远远不够。钟伟曾指出，未来 10 年，中国的房地产行业仍有很大空间，但社会经济发展和政策变动，使得房地产爆发增长的 10 年已永远过去。对中国经济未来 5 年仍持谨慎乐观，对未来 5—10 年转为中性，对 10 年以上的远景怀疑悲观，中国面对自身和外部的危机，不会永远是例外的幸运儿。

（本文作者：田新杰）

谁主导地产这幕大戏

毛大庆（万科集团副总裁，北京万科总经理）看了一眼表，再过 10 分钟，他将去赴饭局，和中国最有名的导演张艺谋吃饭。

10 年可以只是脑海中的一瞬，也可以很漫长。外界人眼中的毛大庆，变化很大。从外资企业凯德置地，到中国最大的房地产企业、最赚钱的区域之一做总经理，这是中国许多房地产职业经理人梦寐以求的职位。对毛大庆来说既是巨大的压力，也是巨大的动力。

10 年，演绎了太多的悲喜离合。毛大庆慨叹自己，开发商也是演员。而站在现在的时间节点上回顾过去，中国房地产的上半场已经结束，这幕大戏的主导力已经发生了变化。

“银行只是工具”

从 1993 年开始，住房开始商品化，但到了 1998 年，中国的房地产市场才真正走向市场化。“从财富积累来看，上半场解决了‘从无到有’的问题，居住需求从没有到有。”但在毛大庆看来，前 15 年只是中国房地产市场的萌芽阶段。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这 15 年里，发生的最重要事莫过于 1998 年《国务院关于进一步深化城镇住房制度改革加快住房建设的通知》（简称“23 号文”）的出台。

它之所以被反复提及，是因为它的出现促使我国房改取得突破性的进展，它令一个行业就此从弱小走向壮大，改变了一个行业的生产方式。新制度的确立也必然会激发住房生产力的大发展。

然而，究竟是什么推动了一个行业的生产方式的改变？“23 号文”中提出，发展住房金融。首先是扩大个人住房贷款的发放范围，所有商业银行在所有城镇均可以发放贷款。取消对个人住房贷款的规模限制，适当放宽个人住房贷款的贷款期限。与此同时，政策明确表示支持房地产业的开发和建设。房地产对资金的需求量很大，且周转周期长。房地产业离不开金融支持。

这一政策彻底改变了中国的需求群体和供给群体。一项数据或能反映房地产和银行的紧密依存度。到 2010 年，房地产的开发贷款和个人住房按揭贷款已经占到贷款的增量和整个贷款余额的 20% 左右。

这样“过分”紧密的关系曾数次引来担忧。梳理中国 10 年内几次重大的调控，都跟银行信贷风险有关。每一次调控的手段必然会涉及金融和信贷手段。最先来袭的风暴是“121 号文件”（《关于进一步加强房地产信贷业务管理的通知》）。“121 号文件”要求通过提高购房按揭首付比例等手段控制房地产信贷业务风险，遏制房地产市场泡沫。

但一出台，就遭遇了强烈的反对，这也成为房地产利益集团左右决策的里程碑。最终，在地产商们的激烈反对下，国务院当年 8 月发出了《关于促进房地产市场持续健康发展的通知》（国发 [2003]18 号文），首次将房地产业列为国民经济支柱产业。

“121 号文件”由此无疾而终，主持制定“121 号文件”的人民银行货币政策司司长戴根有也在不久后调离。中国房地产业界“思想家”冯仑则在 2003 年《证券市场周刊》（第 30 期）以“市场的力量真酷”为题撰文，称“市场的力量决定一切。所以说‘121 号文件’客观上划了一个时代，那就是市场思考不说话、不作为的时代过去了，代之而起的是一个自为的房地产时代”。

“121 号文件”之所以受到开发商的强烈的反对，是因为触碰到了开发商的融资命脉。尽管任志强为代表的开发商抨击国家对银行的这种特殊限制实际并不符合市场经济的原则，因为银行大多成为股民所有的企业行为，盈利能力

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和水平已与股民的利益相关。“银行缺乏独立性，它只是政府手中的工具。”任志强说。

开发商的伟大与渺小

一场激烈的博弈，开发商群体的地位前所未有的提升。许多草根出生的开发商，第一次用自己的力量，逆转了政策的走向。

虽然取得了博弈的短暂胜利，但“121 号文件”出台之后，紧迫感传导至开发商，不论“121 号文件”出台与否，新的融资渠道产生是必然趋势。

几乎是从 2004 年开始，开发商纷纷寻求多元化融资道路。他们曾经想借助外资来扩大规模，用他人的钱来帮助自己，却发现许多外资基金经理是“站在门口的野蛮人”，是和自己来“分羹”的。昌盛中国董事长邹锡昌就曾痛陈，“我是被高盛狠狠骗过的人。”许多开发商希望借助 REITs 来拓宽融资渠道，但是最终也受政策限制。苦寻之后发现，还是银行信贷的资金成本最低。

种种努力都是为了抵御调控对企业带来的影响。许多企业纷纷寻求上市路径，无论是赴港上市，还是 A 股上市。无论是通过借壳手段还是直接 IPO。为了融得巨资，众多企业不惜斥巨资买地。一轮又一轮的买地潮推高了房价，同时给地方政府带来了巨大的土地出让收入。

合生创展（00754.HK）总裁薛虎回忆，2002 年合生创展以极低的价格拿到千亩京津新城开发用地，但此后再也没有这样的机会。彼时的政府不成熟，制度还未健全，政府需要和开发商一同成长。

“开发商和地方政府的关系既是矛盾也是同盟的关系。”易小迪说。而任志强更是毫不客气地指出，地方政府和开发商之间不存在博弈的关系，是利益的共同体，开发商在经营公司，地方政府在经营土地和税收，以此来改变城市面貌，提高居民的生活水平。

违背 1998 年房改初衷的是，在地价的节节上升中，房价不断被推高，住房矛盾变得日益尖锐。2006—2007 年底的抢地大战中，有的开发商“遍体鳞伤”，亦有开发商就此走向新的“辉煌”。苦捱过来的开发商等到了政府出手救市。土地曾经是上市的筹码，也是企业的“负累”，但最终转化为巨额的财富。

土地实行招拍挂制度以后，解决了腐败的问题，解决了公平竞争的问题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但在任志强看来，也同时带来了地方政府对土地的“垄断”，无论是经营权还是收益权。开发商也成为了“垄断”的受益者。正是垄断下，开发商开始囤积土地。“这是根本性的变化，之于开发商，房子似乎变得越来越不重要。”易小迪说。

房价暴涨，开发商成为了民众指责的对象。“开发商成为了房价上涨的替罪羊。”易小迪说。

为什么数年来屡次调控，房价都没有回落？易小迪认为，首先是分配方式出现了问题。不得不承认的是，10 年来，这也恰是中国贫富分化加剧的过程。有些开发商公司，普通职工的工资在 10 年间也许只上涨了一倍，从月薪 1000 元到 1500 元，但区域经理年薪可能从 20 万上涨到了 200 万。主管和员工的差距越来越大。这也是整个社会的缩影。

其次是供应的问题。供需矛盾造成的尖锐矛头，指向了囤地的开发商。开发商成为暴利的制造者，成为制度的受益者，囤积土地也可以积累财富。表面如此，但背后隐藏着太复杂的利益格局。如独立经济学家谢国忠所言，“中国过去的社会矛盾的中心是吃饭的问题，温饱的问题，现在中国的社会核心矛盾是房地产的问题。很多人怪开发商。其实这个核心的问题是地方财政模式的问题，房地产开发商都是为政府打工的。”

要不要专家

独立经济学家谢国忠曾是中国房地产市场上赫赫有名的人物。自 2004 年放言内地房地产泡沫伊始，谢国忠的名字就与房地产市场的一举一动紧密相连。彼时他的身份是摩根士丹利亚洲区首席经济学家。

谢国忠因为“摩根士丹利一面唱衰中国房地产，一面大举吞下中国许多物业”而备受攻击。彼时的国际投行，对许多开发商来说是新鲜事物。许多人并不知道，谢属于投行的研究部门，和业务部分完全独立。在经济学界，不同的经济学家有不同的观点亦属正常。但在特殊的历史时期，谢国忠的言论被无限放大。

中国房地产市场，并不缺少专家的身影，争论早已开始。2001 年 12 月 25 日，中央电视台《房产报导》报道了清华大学教授魏杰题为《2002 年，房地产的冬天》的讲话。讲话在曾任建设部政策研究中心主任的包宗华看来，是在一些远离我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国房地产实际的数据上，作出的预测，但引起了强烈反响。

毛大庆说，“政策在不断修正，大家对未来充满不确定性，市场、投资者、购买人群有大量的不健康心态出现。”

这从另外一个侧面反映出市场的迷茫情绪，不仅普通购房者迷茫，有时连开发商和政府官员也难以看清局势。而由于政治经济体制的不同和文化的差异，中国难以简单照搬别国的经验。中国房地产的市场化在摸索中前进。

但不应忽视的是，正是因为许多行政式调控的短期性，带来了市场的波动。任志强、易小迪等开发商和一批学者呼吁的是建立长期的制度和法律，来规范中国房地产的市场化。只有制度稳定，才可能带来稳定的预期和稳定的发展。

政府如何作为

1999年，全国商品房每平方米的平均价格是1857元，大城市则是两三千元，中小城市一千多元、几百元。如果回到旧制度，房价很低，也没有房地产商的暴利。种种矛盾似乎正是市场化带来的。但走向改革之路的中国地产无法回头。

“任何一项新制度的建立，总会受到客观条件和主观认识的局限，执行中也会出现是否得力的问题。”包宗华曾撰文指出。

政府也在摸索市场化的经验。如薛虎所言，政府在成长。房改之初，当时在经济界比较流行的说法是，在市场经济条件下，政府不要管物价。在这种思想的影响下，政府部门从过去的管得过多，一下子转为在房价等许多重大问题上撒手不管。

在包宗华看来，多年里，对有些城市房价涨得过快的问题，政府部门也颇感无力。如果真能按“23号文”的要求，对中低收入者充分供应经济适用房，自然会使每年建设中小套型、中低价位的住房占建房总量60%甚至70%以上，就能够保证一批中等收入的人群买得起房子。但由于制度设计的缺陷和执行中的偏差，每年建设经济适用住房只占总建房量的4%—5%。

从监管乏力到频繁干预，让许多开发商看到了有计划的市场经济本来的面目。如易小迪所言，开发商是逃不过政府的手掌心的。而2008年的金融危机更让开发商看到个体的渺小。正是政府出手救市，才让许多开发商幸免于难。

“房地产关乎国计民生，这么大一个产业，每个国家，每个政府都在干预，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而且只有政府才有能力干预。”凯德置地华北区副总经理韩维说。房改倡导中国的房地产市场化发展方向，但越来越多的人清楚地认识到，市场经济也离不开计划和指导。在新的市场化格局下，政府究竟该管什么？任志强的意见是，“将市场的归市场，保障的归保障。”加大土地供应，加大保障房的建设，才能缓解住房矛盾。

再次翻开“23 号文”，纷繁的市场只是寻找一条回归当初设想的路。

（本文作者：荆宝洁）

制度改革，是时候了

2010 年 9 月 29 日开启的第二波调控，再次将房地产市场扔入新一轮喧嚣的波涛。

72 岁的聂梅生此时将地产界的浮躁与闹腾关在门外，在她安静的客厅里，与记者平静地畅谈房地产这 10 年。伴随着房地产潮起潮落，以往那个甚爱“较真”的聂梅生已消失不见，媒体所有尖锐的问题她都能豁达、坦然地面对。

从原建设部科技司司长到现在的中国工商联房地产商会会长，从政府官员到民间人士的转换，从居高临下到市场的独立思考者，聂梅生身上也熏染了地产 10 年的风雨，但也变得更加从容。

聂梅生为我们评说她眼中的开发商，并且明确指出，中国房地产已经到了又一轮改革的关键时期。

评点开发商：他们也在进步

10 年地产，浪潮翻滚。只有当潮水退去，才能发现喧嚣中的智者与勇者。而弄潮儿，毫无疑问是开发商们。

10 年前，房地产行业还如同一盘散沙。“但这时候已经涌现一批有思想的开发商，如任志强、王健林、卢铿、冯仑等。”聂梅生说，这是促使他们成立商会的最初的动机。一年后，在第一届住交会上，中住联成立。聂梅生也从这一刻开始完成了从“官员”到“草根”的转变。

至今，开发商的尴尬角色有增无减。2010 年 5 月份，华远地产任志强遭大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

连网友扔鞋，一时间成为全国的笑谈；同年 8 月份，某 80 后网友制作了一段广为流传的视频，总结了调控达不到效果的原因。在这段视频中，任志强、潘石屹甚至被当做“牛马蛇神”来痛批。民众把对高房价的怨恨悉数倾泻在开发商身上。

但在北京只拥有一套用几十年工龄和积蓄换来的住宅的聂梅生，会用更为平静的心态去看这其中开发商的变化。“并不是所有人都在追逐暴利。”

任志强，一个不知疲倦地发言的开发商代表。在聂梅生眼里，他代表了一批对政策有深入研究的开发商。

梳理任志强这 10 年的言论，会蓦然发现，这位一直坚信房价始终看涨的所谓狂人，背后有着强大的逻辑。从被大多数人唾骂，到拥有三十万的粉丝，任志强 10 年“真话”的背后是他从政策捕捉到的敏感。

“不管他说的对不对，他一直在研究政策，研究市场，他对政策和产业有着长远的思考，对市场发展的探讨敏感而深入。”聂梅生说，开发商对政策是最敏感的，也是最理解的。这些沉默的开发商背后，实际上是他们不断探索、研究政策之后所做的实践。

2007 年的房地产，经由房价大幅攀升带来的狂躁，一批日进斗金的开发商坚信房价没有天花板。越来越多甚至不对自身能力作任何评估的开发商，挤破脑袋也要做住宅。

那时候的聂梅生，对此有着很大的担忧。她一直在劝戒身边的开发商，应加大商业地产份额，不应该把重心过分局限在住宅市场。但这个声音很快被浮躁的市场淹没了。

今日地产首富万达地产董事长王健林的智慧，再次被印证。当同行们为住宅的收获而狂喜时，王健林不但在房价高涨的 2007 年坚守商业地产，而且在楼市调整处于最低潮的 2008 年四季度，很多同行悲观的时候，王健林却逆市大举拿地。万达在商业地产领域的全国化布局，在 2009 年进入广州时已基本完成。

“商业地产委员会的设想实际上就是王健林最先提出的。但习惯了低调的他最后悄悄退出了。”聂梅生说。

除了商业地产，2008—2010 年，万达还联手多个合作伙伴，以动辄十数平方公里的占地面积、数百亿元的投资，迅速占领了中国旅游地产的半壁江山。中国房地产的老大即将被低调的王健林悄然占领。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“王健林是在地产界实践得比较好的开发商代表。他一直在营造一种商业模式。”聂梅生说，回过来看，商业地产是和消费紧密联系在一起的，更有持久力，商业地产份额的增加，不仅可以分散开发商的风险，经得起调控的考验，而且会引导房地产向高级业态转移。

在普通居民眼里，房子就是那样的房子，地产商还是那些地产商，但在聂梅生看来，“房地产行业到现在已经趋于成熟。现在有正规军，正规军有王牌军，军阀混战的格局已经结束。”

聂梅生说，有些地产商对未来思考得比较远。比如卢铿早在1999年12月首倡的“新住宅运动”，在全国产生了超越房地产范畴的广泛影响，被誉称为“以住宅产业为载体的一次意义深远的文化创新运动”。而地产思想家冯仑，从新住宅运动到中绿色建筑，再到现在的立体城市，他的思考总是远远地走在别人的前面。

“这10年中还是涌现了一批‘追求进步’的开发商。10年前，开发商考虑更多的是企业的利润，但10年的市场磨砺，已经涌现出一批有思想的开发商。”聂梅生说。

调控解决不了

10年房地产大戏，如此精彩，这主要是政府导演的结果。

“房地产自己有自己的规律发展，但中国更愿意去熨平周期。”2010年的又一次调控，却明显发现药效失效。聂梅生等许多人都有着一个疑问，如果不调，房地产是不是也能发展成这个样子?

但没有冲突就没有戏剧，也就没有历史的发展。

聂梅生说，房地产10年就是调控的10年。“房地产永远是一个不老实、不本分的产业。所以才会有房地产周期，政府才会不停地调控，不会听之任之。房地产调控在今后一段时间内都将成为一种常态，市场也只有在波动中才能健康发展。”

但聂梅生同时表示，从本次调控来看，也可以发现，尽管调控的药力在不断加大，但调控对市场的药效却逐步减弱。“药力越用一次，药效越小。现在上市公司越来越多，产生的抗体越来越大，最终导致博弈的力量非常大，从而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对冲了调控的作用。政府政策的力量虽然依旧强大，但市场这只无形的手正发挥着越来越重要的角色。”

“政府现在也意识到高房价的问题所在。究其根源，还在保障房身上。早些年，政府把这些责任推到了开发商身上。但时至今日，已经认识到，必须谁的孩子谁抱走。”聂梅生说。中国走不了新加坡的道路，保障房的最终执行力度取决于地方政府的财力。

调控并没能解决房地产的根本问题。聂梅生认为，解决房价的问题，房地产的问题，关键还是要靠体制和制度的改革。房地产调控要与中央关于经济结构调整、经济发展方式转变相契合，就必须坚决推进制度层面的改革。

这种改革主要在三方面。第一是土地制度改革。“土地制度不改革，国企抢地就难以避免，地王就会不断出现”；第二是房地产税改革。解决土地财政的根本，就在于整个房地产税制的改革，房产税只是其中的一个方面。第三是与房地产有关的金融制度改革。“房地产金融的池子不放开，老百姓就只有去炒房，不让在国内炒，就会去外国买房。”

“房地产命根就在金融上。现在政府也开始认识到整个经济的命根都在金融上。经过 2008 年金融危机，开发商意识到资金链最重要，但在房地产发展的早期,房地产的金融属性,并不被大家所认识。但实际上,房地产内在的第一属性,是和金融最相连。”也因此，信贷一紧缩，开发商就紧张。

从这一轮调控来看，巨大的骂声背后，聂梅生还是肯定的。因为我们看到了招拍挂制度的变革以及“房产税正向我们走来”。

（本文作者：王营）

任志强：地方政府和开发商是同盟者

任志强摇开车窗，猛吸了几口烟，刚下飞机的他烟瘾难耐。紧接着，他拿出了 IPAD，浏览微博上的留言。任志强算得上中国第一批玩微博的地产商人。

从公众的对立面，从网络调查“全国人民最想打的人”中排名第三，从大连被扔鞋，到逐渐取得公众的理解，到“阳光 100”武汉举办的论坛上，有人冲上去给他献花，并高喊“强叔永远是最强的”。过去的房地产 10 年，任志强

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

留下了个性鲜明的印记。在他的微博上，已有超过195万粉丝。

这也恰是社会剧烈变迁中的中国10年。许多人就此从“无产者”变为“有产者”。房价在许多人还在犹豫是否出手买房的时刻，迅速上涨。迷雾中前行的普罗大众不知道未来中国房地产的路在何方。时势造英雄，在中国经济面临转型的时期，任志强站了出来。

“想用真实的世界来解释过去、今天与未来，就难免会有些与众不同的看法，而用什么样的语言将这些不同的意见表达出来则有不同的说法。最简单的当然是用最直白的方式表达，而不论这种方式是否会伤及他人或被他人误解；当然也可以巧妙伪装，把真实的意思隐藏在华丽的词藻后面；还可以用嘲讽、幽默或其他方式表达，而不管这种方式是否会让他人理解。”任志强如是解释，“我对不同表达方式的喜好，大约就如同人们对京剧、流行歌曲或以其他文艺方式喜爱的不同。”

任志强在意的，并不是用什么样的方式或者语言来表达自己的思想，关键在于表达出的意思或反映出的内容是否会被民众理解和接受。或者不管大家心里是否接受，至少不是马屁，至少对于表达者是想说并真实的。这种真实来自于理论、实践、经验、分析和不惧怕某些威胁的胆识，并对得起自己的良心。即将到退休年龄的任志强，不爱好爬山，除了抽烟也没其他享受，他所坚持的价值观是通过说真话，为社会做出贡献。

但无疑，这种真实曾在过去刺痛了许多人的神经。他的“为富人盖房论”曾一度使其站在公众对立面上。事实上，不为多数人所知的是，10多年前，他就以开发商身份参与了部委之间有关住房问题和房地产政策的讨论，为保障房政策提出过建议。任志强回忆说：“当时我们测算，政府从土地出让金中拿出15%的比例建设保障房就够了。建设部第一稿就用我们提的15%，但报告给了国土部，国土部只同意5%；建设部不同意，问题再次提出来，后来定的是10%。这事扯了好几年。”

“他其实一直都在为老百姓说话，只是有时说话的方式令人难以接受。”世邦魏理仕环球研究部高级经理蒋晶亮说。蒋品亮的看法颇能代表一批业内人士的心声。

“也许我的许多观点和想法是错的，或只是从某个角度来说有些片面；也许有些观点因媒体的断章取义而被扭曲了；也许有些问题直接与政府的行政命

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

令和规章制度有所冲突；也许有些事实并不被多数人承认或者多数人根本不愿接受；也许有些提法与措施会伤害一些机构或者个人的私有利益……但我并不后悔，事实最终会证明哪些是对的，哪些是错的，事实总是在各种不同意见的争论与对立之中被更多人认识。”任志强很坦诚地对他的读者说。

他毫不客气的批判，媒体喜欢穿靴戴帽炒名头，掐头去尾炒雷言，捏造事实炒概念。这些年来，他的言论被媒体传播放大，他被捧过，也被伤害过。

任志强留在人们心目中的形象，正在从地产商利益代言者，向有独立思考精神的公众人士替换。但他的铿锵言论似乎并未给他所在的华远换来多大利益。10 多年前，拿地对于背靠北京市西城区国资委的国企华远来说，是一件相对容易的事情。1993 年，当年的万通新世界，就是冯仑等人从华远手中获得。

而 17 年后的华远，不再缺钱，却缺地。看似叱咤风云的地产商，任志强也有无奈的一面。近 10 年来，华远的发展速度远没有一些民营企业快，几乎没能在招拍挂市场上拿到一块地。任志强承认华远的“落后”，但他解释说，这是由国企的性质造成的，国企没办法承担过多的市场风险，华远不能去高价竞地。

同是国企的一位开发商说，华远虽然规模不大，却是一个十分规范的企业。由“乱”走向“治”，是中国房地产市场必然要走过的历程。而任志强和他的辛辣言论注定会被铭记在很多人心中。

《21 世纪经济报道》（以下简称问）：如果让您用三个词语来概括中国楼市的昨天，今天和明天，您觉得哪些词汇更能体现楼市的每一个发展历程？ 10 年来最大变化是什么？

任志强：最大的改变是政府在与市场的博弈中，政府不得不遵循市场的意愿改变自己。昨天是计划经济和福利分配，今天是“市场”和“保障”之间的斗争。2011 年下达了 580 万套保障房的计划，但政府仅仅投资 600 多亿，平摊到每套房子上不足一万多。应该是“市场的归市场，保障的归保障”，但从现在看来，政府把保障的任务也交给了市场。2000 年就已经建立了住房保障制度，但 2007 年才开始逐渐加大保障房建设。资金仍然短缺。

问：梳理您的博客发现，您几乎一直在谈房价。中国人最关心的也是房价。您似乎一直试图在告诉大家一个关于房价的真相。说了这么久，您觉得这个真

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相以及真相背后是什么？

任志强：房价背后是国家利益和民众利益的再分配。政府希望通过房地产拿到越多的东西，房价就会越来越高。为什么2005年前房价不高？土地协议出让虽然制造了腐败，但是正是因为有腐败，房价低。当腐败发生的时候，国家利益受到损失。所有的老百姓都获得了福利。

问：谁是地产这幕大戏的主导者？或者说，谁主导了近10年来地产故事的演进？地产商、银行、专家学者还是政府之手？如何评述在这10年发展中，政府、地产商、银行等角色的变化？

任志强：实际上，政府才是最大的开发商，以土地和税源开发为主。地产商从来都是随从，博弈者。而地方政府和地产商是同盟者。政府抬高了民众预期，而老百姓是房价上涨的受益者，“吃肉骂娘。”专家学者是捧臭脚的，没有任何公众态度。而媒体肆意歪曲信息，误导大众。银行虽然按照公司法注册，名义上是公司但实际上是政府手中的工具，而不是盈利主体，是政府调节社会公平的工具。

问：以前您说您是“全国人民第三位想揍的人”。其实，随着购房者的理性，您说真话，坚持真理的风格已经让很多人开始认同，慢慢正视中国楼市的问题。在您眼中，这10年间，中国购房者的变化是怎样的？

任志强：这些年来，中国民众几乎是在舆论的误导和欺骗下，相信房价会降。以上当受骗的代价知道房价不得不涨。他们逐渐看清了骗局，不再相信房价会被“压”下去，从而出手买房。

问：所谓博弈，有中央与地方政府、有政府与开发商、有开发商与购房者，您如何看待当前楼市的博弈？

任志强：地方和中央有时候步调是不一致的。1994年，中国实行了中央与地方的分税制之后，当时增长最快、数量最多的税种变成了共享税源并被中央拿走了大头，地方只好将主要精力放在涵养属于地方政府拿大头的税源和非税收入上。于是地方财政开始成为一个专有名词，经营城市土地开始成为地方政府的共同行为。大量的土地供给，在分税制之后为地方财政提供了一个喘息的机会，改善了他们的生存条件。

2003年的土地招拍挂，又给了地方政府一个有力的武器和合法的手段。当切断了开发企业自主找地的合作开发后路之后，政府非市场化的低价征收，也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

断绝了原有城市建设用地的地源，政府朝着征用农村土地的方向大跨步迈进，土地财政就成为了税收和预算外收入的主要来源。

地方政府和开发商之间是没有博弈的，他们甚至是利益共同体。当一些非发达城市的政府用优惠政策的成片土地吸引开发商时，他们其实是靠开发成果改善城市的面貌，提升土地的价值，还有他们的政绩。

在充分竞争的市场，地产商真正应该博弈的是同行之间。竞争产品、品牌、质量服务，银行和民众的博弈，也是垄断造成的。今天，开发商与购房者有博弈，是由市场和政策造成的。购房者没有选择权，开发商也成为了土地垄断的受益者。

（本文由荆宝洁采写）

公租房唱主角，住房保障轮廓渐清

房地产全面市场化以后的10年，地产制造了这个社会最大的喧嚣。从表面看，房地产贡献了高达60亿平方米的住宅，但也许“热闹是他们的，我什么也没有”——已经有太多的人对拥有自己的住房失去了希望。剥开地产躁动的外壳，制度内核一如10年前。

光明点在于，住房保障终于轰隆启动。“住有所居”的制度保障，在经历了十余年的尴尬、争议以及试错后，终于轮廓清晰。始自1998年的住房保障体系，在经济适用房、限价房、廉租房的实践基础上，于2009年开始了三年9000亿的投资计划，且在2011年，将重点指向了公共租赁房。

1998—2007年：失落的保障房

12年前，国务院主导开启了中国内地的住房商品化改革，作为建设部门的专家组成员，现任中国房地产研究会副会长的顾云昌参与起草了当时的一些重要文件，“我们已将住房保障纳入了整个改革体系，包括经适房、廉租房都有提及，”顾云昌回忆说，但在其后的实践中，住房保障被忽略了。

2003年，在一些地产商的建言下，房地产业被列入了国家支柱产业，在银行的开发贷、个贷支持下，商品房迅速拉动了内需消费，为中国经济的GDP贡

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

献良多。

顾云昌说，在过去十多年中，保障房并没有引起太多人的注意，也并没有得到应有的投资额度。

万科副总裁肖莉表示，近年来房价过高有两个方面原因，一方面是房屋供应这块，在35%—45%的城市化过程中，全国增长了5400万户家庭，但只增加了4200万套住宅，其中2800万套是由开发商提供的，剩下的应通过其他渠道提供，但保障房显然缺位。

公开资料显示，多年来，在北京、上海、深圳等一线城市，甚至很多二线城市，推出的保障房均以供应当地国有部门职工和公务员、高校教师等群体为主，并以拥有户籍为先决条件，将很多城市外来人口尤其是低收入群体排除在保障房体系之外，以致保障房成为了一种特殊的福利。直至今天，现状仍未根本改变。

错位的角色扮演

过去10多年中，提及保障房，人们都会首先想起经适房，它扮演了住房保障体系中的关键甚至是唯一的角色。

“房改10年，廉租房几乎被遗忘，”孟晓苏说，虽然当年的体系设计中有廉租房，但各地执行很不到位，经济适用房建设相对较多。但2006年房价飙升之前，由于居民能够以差不多的价格从市场上买到高质量的商品房，经适房几乎没有引起公众的关注。

2006年开始，北京公务员于小静忽然发现，自己很难申请到经适房了。在此之前，她的一些同事和同学，都很轻易地申请到了这种房屋。

与此同时，北京著名的经适房小区天通苑，频繁爆出超大面积、豪华复式等新闻。在深圳，经适房的车库里停着宝马、奔驰，也进入了公众视野。

本应是体现福利国家特征的经适房，却因其低价、优越位置以及为特殊人群所购买，成为了某种特权和拉大贫富差距的象征，凸显了社会的不公平。这是保障房的角色错位和制度缺陷。

另一方面，保障房也开始被视为平抑房价的利器之一。2007年，北京推出数百万平米的保障房建设计划，其中包括约400万平米的限价房，这种介于商

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

品房和经适房之间的过渡产品，被强制性要求售价低于周边市价约15%。

但“无论是‘特殊的福利’，还是‘平抑房价’，都不是保障房真正的面目，它应该是公共产品，是公民基本居住权的体现。”央行货币委员会委员李稻葵认为，作为一项长期的政策，保障房应有清晰的定位，并应与商品房体系进行双轨统筹。

公租房扩容：3年“纠偏”亮点

住宅供应严重的结构性失衡问题被决策层认识到。2007年，国发24号文对1998年来住房商品化改革之路进行“纠偏”，试图建立多层次保障房体系，包括经适房、廉租房和公租房均被囊括在内，提供的主体则包括了市场（开发商、社会资金等）和政府。

2008年底，住建部提出了今后3年9000亿投资保障房建设的计划。

但对于保障房应该以何种形式体现，3年来争议不断。著名经济学家茅于轼多次抨击经适房，他认为，经适房这种介于计划经济和市场经济之间的形式应该被取消，转而建更多的廉租房。

房地产业内人士则对限价房这种形式颇多微词，“限价房存在的法律依据不充分，比如其房产证应该是什么类别就存在问题。”北京人大代表、SOHO中国董事长潘石屹曾提出取消限价房的议案；中国社会科学院经济研究所研究员汪利娜也认为，人为分割市场，造成了目前保障性住房的边界模糊，“除了廉租房，其他保障性住房都存在定位不清的问题。”

争议之下，住建部等七部门联合发布《关于加快发展公共租赁住房的指导意见》，敦促各级地方政府加快发展公租房建设。由此，公租房大力扩容，成为重要住房保障形式，而淡化了经适房、限价房这类过渡性产品。

2011年，仅京、沪、渝、穗四城市，计划开工的公租房建设规模就超过2000万平方米，同比增长逾两倍；需要投入的开发资金近千亿元。

财政部发布《关于支持公共租赁住房建设和运营有关税收优惠政策的通知》（以下简称《通知》），今后3年，对公租房建设用地及公租房建成后占地，免征城镇土地使用税、印花税及相关契税。

广州公租房管理办法则首次提出，将外来非本地户籍人口纳入公租房保障

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

范围，并鼓励社会资金和民营企业积极进入公租房建设。

“作为解决城市夹心层住房问题的主要手段，公租房弥补了原来经济适用房等保障房品种的制度缺陷；今后，国家将重点发展公租房。”住房和城乡建设部一位官员近期表示。

焦虑的比例：2011 年后如何坚守

“保障房是 50 年大计，不是 3 年就能完成。”顾云昌说。

但“以目前的规模和建设速度，保障房与商品房是真正的‘龟兔赛’，而且这只兔子是个疯跑的野兔。”深圳知名地产界评论人士贺承军甚至认为，保障房计划不可能实现，地方政府没有动力，投资资金缺乏，再加上资源性垄断会造成的腐败，实际效果会大打折扣。

如何尽快弥合商品房和保障房之间的比例鸿沟，是一个大问题。

据建银精瑞投资总经理李晓东介绍，对于住宅保障体系的建构，从世界各国来看，几乎都经历了从大规模兴建公共住房到补充型公共住宅供应的转换过程，目前市场化水平最高的美国偏重货币补贴，而瑞典、荷兰、中国香港的实物分配比重较大，其他多数国家都兼顾这两种保障方式。

以香港为例，住在公屋（即廉租房）的人口约占总人口 1/3，拥有居屋（即经济适用房）的人口约占 1/6。

上海易居房地产发展研究院院长杨红旭认为，由于内地目前的住房体系庞大，这种以实物分配为主导的方式并不适合。

他表示，内地廉租房现有的货币补贴为主要分配方式，但在未来，应适当提高其实物分配比重，而经济适用房的规模保持香港的比重就比较合适。此外，还可建立购房贷款贴息、抵免个人所得税等新型补贴方式。

在探讨和实践多样化的补贴方式中，逐渐加大保障性住房的比例，不失为良策。财政部财政科学研究所所长贾康认为，如何让社会成员进入廉租房和享受长租房，以及积极地引导民间资本和存量个人产权房的加入，虽然有很高的管理成本，但这些管理成本是必须要支付的，政府别无选择。

（本文作者：张晓玲）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以 GDP 的名义飞翔

《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十二个五年规划的建议》，将转变经济发展方式置于前所未有的地位。

在这个宏大的战略转型背后，意味着需要突破太多难题，首当其冲的就是 GDP 持续健康发展的支撑，要改变长期过度依赖房地产业等个别行业的局面。

有人做过一个测算：根据国家统计局修订前的数据，2009 年中国 GDP 为 335353 亿元，增长率 8.7%（修订后的数据为 340507 亿元，增幅为 9.1%），其中来自于房地产的贡献换算为 4.15%。换言之，如果没有中国房地产对 GDP 的贡献，实际 2009 年中国 GDP 的增长率仅为 4.55%。

4.55% 的 GDP 增长率意味着什么？尽管现实中还几乎不可能出现这样的情况，但大部分人都不敢想象。多年以来，GDP 的表现和房地产调控之间的博弈关系，业内人士早已心照不宣。

一个显而易见的事实是，GDP 患上了地产依赖症。1998 年，为应对亚洲金融危机，我们用房地产救了 GDP；2008 年，为应对世界金融危机，我们还是用房地产救了 GDP。2011 年初，没有什么危机，仅仅是 GDP 有可能下滑，我们还要不要用房地产来救？

中国社会科学院世界经济与政治研究所研究员余永定说，一个可持续发展的经济体，不能单纯依赖钢筋水泥。房地产投资（约占投资总额的 1/4）占据了太多的经济空间。显然，如果不改变地产依赖症这个现实，要实现经济结构的调整和经济发展方式的转变，就会成为一句空话。

一波更紧一波的房地产调控，根本目的之一便是为经济的战略转型服务。但是，“问题的关键在于，高房价、盲目的过度依赖房地产以及屡屡被 GDP 增长任务打断的楼市调控怪圈，才是症结所在。”沪上房地产资深人士柴一峰坦言。

10 年的拐棍

经过历时两年的第二次经济普查，武汉市统计局修订了 2008 年该市 GDP 初步核算数据：4115.51 亿元，比当年的初步核算数增加了 155.43 亿元。2009 年 GDP 数据也以此为依据调整为 4620.18 亿元，比初步核算数的 4560.62 亿元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

增加了59.56亿元。

值得注意的是，普查后多出来的数据主要在第三产业上。其中，大部分来自于房地产业，增加了近100亿元。

在南京，该市2010年全年商品房销售1235.5万平方米，同比增长97.9%，占全省商品房销售量的19%，创下历史最高水平。房地产投资占全社会固定资产投资的1/4左右，房地产业地方税收占全市地税收入的27%，房地产消费金额相当于全社会消费品零售总额的七成左右，房地产增加值对全市GDP贡献率达到17%。

武汉GDP数据的“微调”和南京市房地产对GDP的贡献，将房地产对地方GDP的推动力表露无遗。

而正是这样的一种模式，让GDP拄了房地产这根拐棍至今10年有余。

这样的紧密联系，从商品房市场全面启动就已经注定。

根据官方的统计资料显示，1998年以来，我国房地产业迅速发展，房地产开发投资在固定资产投资中的比重波动上升，2005年之前基本保持在18%左右。

国家发改委投资所房地产研究中心副主任刘琳在其研究文章中曾披露，1997—2006年间，我国房地产开发投资年均增长22.38%，高于同期GDP年均11.19%增幅，扣除土地购置费后房地产开发投资对GDP增长的贡献率由6.32%增加到10.74%，年均9.28%；而同期，房地产开发投资对GDP增长间接贡献率由7.16%增加到11.5%，年均9.72%；同期房地产开发投资对GDP增长引致消费贡献率由3.09%增加到3.92%，年均3.89%，2003年达到最高为4.66%。

这种趋势在2006年之后不但没有停止，反而呈现进一步加速的态势。

看一下过去10年中，房地产投资、GDP相关数据的对比，更为一目了然。

2000年，全年国内生产总值为89404亿元，比上年增长8.0%，房地产开发投资4902亿元，增长19.5%；而2009年，全年国内生产总值340507亿元，比上年增长9.1%，房地产开发投资36232亿元，比上年增长16.1%。

10年间，GDP增长了2.75倍，而房地产开发投资增长了6.39倍，我国GDP增速得以持续遥遥领先全球，房地产的贡献不言自明。尤其是突然而至的全球金融危机，强化了房地产业作为支撑GDP主要角色的功能。

作为房地产业内著名的“大嘴”、尤其长于用数据说话的华远地产董事长任志强曾多次谈及GDP与房地产的关系问题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

老任唏嘘不已地表示，北京市财政税收增量的50%是由房地产带来的，没有房地产，可能就趴下了。全国财税增量中大约19.8%也是房地产带来的。

当金融危机逐渐淡去，又倡导经济结构调整的中国，到了摆脱房地产依赖的时候了。

中毒有多深

要摆脱房地产的依赖，理性对待房地产业的GDP贡献，何其难，特别是在各地方政府的层面。

房地产开发投资对国民经济增长的贡献，主要包括三个方面：一是作为投资的一部分，房地产开发投资对GDP增长的直接贡献；二是房地产开发投资通过关联产业带动GDP增长的间接贡献；三是房地产开发投资通过拉动消费对GDP增长的引致消费贡献。

10年的房地产依赖，使各地方政府中毒已深，绝非一朝一夕能解。

房地产快速发展虽然不能和房价快涨直接划上等号，但10年的现实依然让人无奈。持续高涨的房价带给地方政府的益处在于对GDP增长的高贡献。数据显示，在大中城市，房地产对GDP贡献高达40%以上，有的城市甚至超过了60%，GDP增长对房地产的相对依赖，决定了地方政府保持高房价的内在动力。

中毒很深，另一层含义还在于房地产行业的“辐射贡献”，往往令地方政府更加欲罢不能。

“2010年房地产投资占总投资额的18%多，但是它引发的其他消费，比如说建材增长44%，家装增长48%，其他消费增长都很多。如果说建房子没有关系，那建材怎么能够增长那么高呢？综合起来，大概占到GDP的20%左右。”任志强描述得很直接。

而中毒的本质，是过于局限地看重房地产业的钢筋水泥功能，一味盲目追求直接投资的增长，例如土地财政收入增加、房地产税费增加，而忽略了房地产业能够在更大的范围内发挥其“良性推动器”的作用。

“房地产已变成了一个需要经济增长的时候就鼓励你，需要限制投资过热的时候就打压你。根本无法让房地产真正发挥出促进中国经济发展的历史阶段中的重要作用。”这是不少资深开发商的一个重要观点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对此，结合 2011 年号称“史上最强楼市调控”，第一太平戴维斯上海公司董事长刘德杨的观点，表露得极为透彻。他回顾说，正当 2011 年 4 月 17 日启动新一轮调控的同时，国家统计局 4 月 15 日公布的统计数据显示，一季度国内生产总值 80577 亿元，同比增长 11.9%。一季度整体经济向好的确认，很大程度上坚定了决策层出台强力政策调控楼市的决心。

“这就出现一个执行持续性的问题，当房地产调整传递给整体经济的影响，导致 GDP 增速等关键指标出现下滑时，调控能否持续下去？”刘德杨坦言，还有地方财政收入的压力给执行带来的阻力。“如果 GDP 增速出现明显下滑，楼市调控能否继续？”

中毒直接体现为这样的“绑架”关系。

谁能接棒如何接棒

解决 GDP 对房地产业的依赖问题，并不是舍弃那么简单。GDP 的这根房地产接力棒该如何承接?

首先需要改变的，无疑是房地产投资占固定资产投资比例过大，以及现有房地产发展模式带来的高房价等负面效应现状，在合理控制房地产投资比例的同时，大力发展新兴产业，补足房地产投资增速放缓留下的 GDP 贡献“部分真空”，逐步提升房地产以外行业对 GDP 持续增长的贡献份额。

2011 年，国务院关于加快培育战略性新兴产业、战略性新兴产业发展规划等相关政策已经陆续出台。对此，北京科技大学经济管理学院教授赵晓指出，这将成为中国在本轮国际金融危机背景下，继 4 万亿投资和十大产业振兴规划之后的又一轮刺激经济的方案。

但房地产对 GDP 的贡献比例，在很长一段时期内仍将领先绝大部分行业的现实无法改变，除了上述努力外，需要改变现有房地产发展的思路，找到健康、可持续的房地产发展模式，继续充分发挥其对 GDP 的良性贡献。

“在未来 10 年甚至更长的时间里，最大的动力依然来自城市化。”赵晓坦言。

而城市化与房地产行业的天生联系，注定了房地产行业在今后的地位依然举足轻重。唯一的出路也是城市化及城市化基础上的内需增长。须知，工业化创造的是供给，城市化创造的才是需求。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

据赵晓计算，2003—2008年，中国的固定资产投资总额64万亿元，其中85%是城市投资，总额超过54万亿元，同期城市人口约增加了1亿人，即每增加一个城市人口需要50万元投资额。未来若增加4.5亿城市人口，粗略估计需要增加225万亿元投资，这相当于每年都是2009年，可释放的需求空间巨大，大概可保经济年增长9%。

这或许就是中国GDP丢掉过去10年畸形依赖房地产片面的钢筋水泥模式后，如何继续保持健康增长的答案。剩下的问题就是房地产战略调整。

正如上海威斯顿不动产管理学院印堃华院长坦言，房地产对GDP贡献比重的高低，与一个国家城市化发展的阶段密切相关，高速发展的城市化阶段往往会出现这一比重较高。我国房地产贡献的总量很大，但如果看人均，依然是远远落后的。“但要提高人均，肯定不可能在高房价、高地价的模式下实现。保障房的大力建设就是一个良性的模式。”

最新出炉的“十二五”规划，则充分表露了进一步加强保障房建设的意图。据目前的公开数据，“十二五”期间全国住房建设总量将进一步加大，估计每年商品房建设约为600万套，保障性安居工程约500万套。

从GDP贡献的角度，大力发展保障房工程的作用和意图明显：保障房同样作为房地产业的一个重要组成部分，加大保障房投资，在继续发挥房地产对GDP贡献的同时，不仅能进一步缓解住房难题，改善商品房市场供求关系，而且可避免高房价、高地价的恶性循环。

正在进行的房地产调控，在遏制房价上涨的同时，会不会导致GDP加速下滑？交银国际董事总经理、研究部主管杨青丽撰文分析称，房价下跌拖累GDP是很多人担心的问题，但她认为，房地产调控虽然可能导致房价下跌或持平，但这并不意味着必然会拖累GDP下降。“房地产支持GDP的途径既可以是房价上升带动销量升，也可以是削价或平价刺激销量。政府可以作为的空间很大，如可以通过推出大量的平价房来实现。”

（本文作者：田新杰）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3 企业如何长青

现代经济的目的何在

中国的崛起，如今不是一个愿望，已经成为了一个事实。

过去 30 年，经过改革开放带来持续性快速发展，中国的 GDP 总量已经超越日本，居全球第二，而 2008 年的经济危机，似乎也加速将中国推向了世界舞台的中心。

北京大学历史系教授、中国英国史学会会长钱乘旦认为，一个国家要完成现代化建设，必须经历三个阶段：即建立现代国家、发展现代经济和建立现代社会。而对当下的中国而言，一方面，经济的发展“取得了成绩，但还依旧任重道远”；另一方面，社会全方面的整合的问题越来越多地涌现，如何建设一个现代化的社会，也已经变得刻不容缓。

而相比经济发展本身，钱乘旦认为，一个“更重要、更根本”的问题，便是我们要去追问“现代经济的目的”。

在某种程度上，这也正是历史的“训诫”。19 世纪上半叶，即将完成工业革命的英国，也遭遇了这种“目的意识”缺失带来的挑战。历史学家哈孟德夫妇(J. L.Hammond和Barbara Hammond)说过:“工业革命带来了物质力量的极大发展，也带来了物质力量相伴着的无穷机遇。然而，这次变革并没有能建立起一个更幸福、更合理、更富有自尊心的社会，相反，工业革命使千百万群众身价倍落，而迅速发展出一种一切都为利润牺牲的城市生活方式。”

最终，贫富的分化、阶层的对立以及人文匮乏震惊了整个英国社会，就连后来成为保守党首相的本杰明·迪斯雷利（Benjamin Disraeli）也在当时惊呼：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

英国已成为“两个民族”的国家，一个是富人，一个是穷人，两个民族将会开战。

诸多内生性的社会压力，最终促成了英国上下各阶层的觉悟，由此，英国开始了持续了将近百年时间的现代化社会建设。

“历史的经验不可忽视”，钱乘旦说，在他看来，我们对这段历史似乎有些遗忘了，但他希望我们不要忘记它。毕竟，英国的经历给我们留下这样的思考：“工业革命的目的是什么？如果它的目的不是人，那么它还有什么意义？如果它的目的只是为造福少数人而伤害多数人，那么它是否不发生更好？如果它的全部目标只在于经济增长、只在于经济理性，那么人文灾难就不可避免。”

现代化三步走：“每一个国家的现代化，都必须经历三个阶段：建立现代国家、发展现代经济、建立现代社会。”

《21世纪经济报道》（以下简称问）：改革开放的30年间，随着经济的迅速发展，我们热衷于谈论如何实现中国的“大国梦”、“强国梦”，但什么样的国家才是大国？大国和强国之间有什么样的关系？

钱乘旦：其实，世界强国和世界大国是一个概念，英文中是Greatpower。用“强”字可以避免单从人口规模、领土疆域来衡量的误解。

在我的理解中，世界大国是从世界资本主义体系开始形成时起，对世界的整体发展和格局变化产生过重大影响的国家。

这里面有几个关键的概念，首先，要有一个世界体系，也就是说整体的世界已经出现，而在此之前，则不会有世界性的大国，只可能有区域性的大国，譬如古代罗马、古代中华帝国等。其次，这些国家对世界的整体发展和格局变化产生了影响，才算得上世界大国。

问：从世界史，尤其是欧美主要发达资本主义国家的发展经验来看，大国应该具备哪些特征，中国的差距在哪里？

钱乘旦：学界比较普遍的看法是，世界大国包括四个方面的特征：首先是强劲的经济基础和综合实力。经济实力在它的那个时代应该是强的，甚至是最强的；其次是有整合的国家制度和社会结构，这里面不存在价值判断问题，只不过是说，需要形成一个完整的制度体系，成为一个系统，能符合时代的要求，完成内部整合；第三个方面是具有吸引力的文化和精神特点，这是软实力；第四是具备能够在全球施加国际战略影响的能力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

按照这四个标准，中国和世界大国的差距还是很大的，在四个方面都存在不少问题。譬如，我们引以为豪的经济实力，虽然说总量现在是第二，但是人均和许多其他指标都有很大问题；其次，我们的制度完善了么？还差得很远。仅以经济制度来看，也还差得远，中国的市场经济还不够发达、不够成熟。其他制度方面也都差得远。

问：如果我们回头去看欧美主要发达国家的历史，在它们成为大国，或者实现现代化的进程中，主要经历了哪些阶段？

钱乘旦：大国问题和现代化问题并不是同一个问题，需要分开来讲。最早期的世界大国，譬如葡萄牙和西班牙，在它们成为世界大国的时候并没有同时完成现代化的全过程。比较完整的现代化过程从英国开始。

站在现代化的角度看，每一个国家完成现代化，都必须经历三个阶段：建立现代国家、发展现代经济、建立现代社会。

首先需要建立现代国家，它应该具备三个条件，第一是独立自主，不受外来干预；第二是国家统一，不受分裂之苦；第三是摆脱一个人的统治，但不一定意味着民主制度。没有现代国家这个前提，现代化不可能起步。

现代国家建立之后，接下来需要发展现代经济。发展经济是一切现代国家的基本目标，也是基本任务。在现在这个世界上，如果不能实行经济的现代化，任何国家都难以生存下去。

随着经济的发展，社会各方面发生巨大的变化，这样就面临着重新整合社会的艰巨任务，要协调各种利益，要保证社会的稳定，要满足公民的各种愿望，要建立公平的社会机制，这就是建立现代社会。

相比于前面两步，第三步也许更复杂、更需要付出艰苦的努力。

问：中国目前处在什么样的阶段？

钱乘旦：我们处在第二、三步之间，第二步正在走，取得了伟大的成就；第三步已经摆在面前了，刚刚开始，但刻不容缓。

因此，一方面还要继续发展和加强现代经济建设，使中国真正成为强大的经济实体，但达到这个目标还是很艰难的，因为中国人口特别多，人均 GDP 是问题。

但同时，社会整合问题已经越来越紧迫了，从历史的经验来看，所有国家一旦经济发展到一定程度，就一定要启动现代化社会的建设，否则会反过来制

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

约其经济的进一步发展，也达不到经济发展的基本目标，就是全社会整体的繁荣和富裕。

以英国为例。英国建立现代社会的过程就是从 19 世纪中叶、工业革命差不多完成的时候开始的。当时，人们意识到社会矛盾很尖锐了，物质财富分配不均，贫富对立，阶级分化，这些问题很严重，如果再不着手社会改革就会出大问题，用现在的话说就是现代化翻车。从那个时候起英国开始解决这些问题，这个过程花了很长时间，差不多一百年。

问：在现代化过程中，国家政治经济发展的阶段性特征和身处这个社会中的企业的发展之间存在怎样的关系？

钱乘旦：每个国家的现代化所面对的世界格局和时代背景都不相同，英国是先行者，其工业化在不知不觉的状态中缓慢完成，但后发国家面临的是完全不同的情况，因此道路和方式也有差别。

譬如说企业形态。德国在发动自己的工业化的时候，已经不能依赖英国那种以家族、亲朋为主的小企业形式了，而形成国家庇护下的大企业，譬如克虏伯、西门子之类。美国虽然是沿袭英国的自由主义发展模式，但很快就进入托拉斯垄断企业时代。时代不同了，英国那种父子有限公司、兄弟有限公司就没有用了。

问：具体到当下，中国面临着怎样的世界和时代背景，它带来了什么样的挑战，我们又该如何应对？

钱乘旦：很明显，我们是在全球化的背景下进行现代化建设的。所以我们必须要考虑全球化带来的挑战和问题，任何一个公司都可能受到全球化的影响，没法从中逃逸。

而且，随着经济全球化的深入，超越民族国家的经济实体已经涌现，最直观的例证就是大型跨国公司。生产的组织形式是全球化的，企业面临的市场竞争也是全球化的。但中国企业仍需要国家力量的保护，没有国家的保护，无法与欧美大公司竞争。其实即使在全球化的时代，跨国大公司也并没有像有些人说的那样不具备“国籍”的色彩了，“微软”有没有“国籍”？“谷歌”有没有“国籍”？

问：就像您刚才说，德国通过国家的力量来推动自己的工业化进程，而我们的邻国韩国的发展，也是倾国家的力量扶持几个大的公司，所以，是不是可以这么说：对于后发的国家而言，要实现超越式的经济发展，就需要更多依赖

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国家的力量?

钱乘旦: 是这样的。从经济现代化的角度来看，越是早期进入现代化的国家，越可以把国家政府放在一边，不让其过多干预，让企业自由发展，这是一种自由主义的发展方式，譬如英国、法国、甚至比利时以及北欧国家都多少走了这条路。自由主义的发展方式有它的历史背景，起初是针对重商主义。

亚当·斯密的《国富论》就是针对重商主义的。在亚当·斯密看来，重商主义的束缚太严重了，再不改变，英国就走进了死胡同。所以要给企业自由，给经济“松绑”。他为那个时代的英国开辟了一个走向工业化的途径，即自由主义的途径。

但这样的做法并不适用于后发国家。德国工业化时期，经济学家们就认为这种做法对于德国这样的后进国家是不适用的，因为完全按照英法的做法亦步亦趋，德国就永远落后。

后进国家要超越，就要动用国家的力量。亚当·斯密提倡“自由”，是为了摆脱重商主义的束缚；但德国人为了追赶先行国家，就把亚当·斯密排斥掉的国家力量重新调动起来，德国在这方面有不少成功的经验。

中国的情况也这样的。现在，如果没有国家力量的扶持和保护，我们就很难和先行国家竞争，更谈不上超越。但国家干预过多又可能形成束缚甚至障碍，因此如何寻找平衡点，是至关重要的。市场和国家如何协调？这是一个难题。

问： 您一直强调制度的作用，认为“一个时代潮流的出现，往往就表现在一个新制度的出现”。对于中国而言，在过去的发展中，制度创新有哪些主要的成绩，存在哪些盲点？

钱乘旦： 我们现在做得最成功的一点，就是从苏联式的计划经济顺利转到了现在这样的市场经济，这是最成功的。正是这一点上，中国的经验让整个世界感到吃惊，因为一般人会认为，这两种体制针锋相对，根本不可能互相转换。但中国做到了这一点，这是很大的成绩。

但经济发展的目标是什么？在这点上，我们似乎欠缺了思考。

问： 也就是说，我们对于经济发展究竟要达到什么样的目的，迄今缺少明确的意识？

钱乘旦： 是的。但近几年开始慢慢意识到了，国家领导人已一再提出这个问题，比如，温总理多次说要让每一个人过上尊严的生活、体面的生活。但是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最高层领导意识到这个问题，并不等于整个社会都已经意识到，这里面有一个体制因素，因为考核只看 GDP，不改变这一点，认识就纠正不过来。但这种局面也在慢慢改变，譬如，现在环保因素也纳入考核指标了。

问：我们应该如何看待这种目的意识的缺失，它对中国这样的后发国家的发展有什么样的制约和影响?

钱乘旦：我觉得相比经济本身，这是更重要、更根本的问题。发展现代经济的目的是什么？解决好这个问题，才能把握经济发展的方向。

我们现在的许多问题，根源都出在把经济发展看成了唯一目标，把 GDP 看成了唯一的衡量标准，我们没有全面地去观察先行国家社会转型的完整图像，不仅仅是工业转型，而且是整个社会的转型。英国作为第一个工业化国家，到 19 世纪末才真正意识到问题的严重性，下决心开始改变。

但对于追赶型、后进的国家而言，就一定要预设这个目标，即考虑经济发展的目的是什么？德国从英法的经历中吸取过教训，他们建立了世界上第一个社会保障体系（虽说是不完整的、初级形态的），目的是缓和社会冲突。

问：从历史的经验来看，在建设现代社会这个问题上是否存在共性?

钱乘旦：虽说现代化过程是不可复制的，但有一些目标应该是共同的，比如要建设一个公正的社会，让民众过“体面的生活”。此外还需要政治制度的整合，民主、法治都是要去完成的，在这些方面我们正逐渐形成共识，但怎么去做，还在摸索之中。建设现代社会包括很多内容，所以说这是个艰巨的任务。

问：在这个问题上，我们应该如何去做?

钱乘旦：要多学习别人的经验，汲取别人的教训。历史的经验不容忽视。作为后发国家，有一个天然的优势，就是以史为鉴，不仅要借鉴先行国家，也要借鉴和我们处于同一个发展阶段上或更加后发的国家，如印度、巴西等，它们也有成功的经验和失败的教训。

虽然我们也一直说以史为鉴，可是事实是：我们对历史的忽视甚至蔑视已经到了无以复加的地步，这几十年中历史这门学科不断受到冲击，到现在，人们几乎完全不把它当回事。我觉得我们的国家和民族已经到了必须要加强历史学习的时候了，我们应该呼吁这件事，其中可以做的一个方面，就是把历史课变成大学文科的必修课；在许多发达国家，历史是所有大学生都必须上的课。

（本文由李海强、黄晨霞采写）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国如何与众不同

有一家美国公司，主业是制造棺材，他们的广告语是宣扬自己的产品不会渗漏。听到这个故事后，杰克・特劳特（Jack Trout）参观了工厂，他问工人们在满是机器喧嚣声的工厂做什么，那家公司的负责人回答说：正在检测每一个棺材会不会漏。这令杰克不禁莞尔，回说道：“你的商业创意很好，因为消费者埋在了地下，即使你出了错他也不会出声。”

在特劳特看来，与众不同可以无所不在。在信息过度和竞争日趋激烈的时代，消费者面临的信息和产品选择实在太多，企业唯有让自己的品牌进入消费者的心智并占据一个独特的差异化定位，才能赢得顾客。这也是他所创立的“定位”理论的核心主张。

杰克・特劳特被誉为“定位”理论之父，1969 年，他在论文中首次提出了“定位”（Positioning）概念，提出企业必须让自己的品牌在消费者心智中做到与众不同。此后 40 年，“与众不同”成为他所有主张的核心。

1981 年，特劳特和艾・里斯合作出版了《定位》，该书被尊为最富影响力的营销学与广告学的著作之一；2000 年在《与众不同》（Differentiate or Die）一书中，他提出了 9 种具体的定位方法，分别是成为第一、特性、领导地位、传统、市场专长、最受青睐、制造方法、新一代产品和热销，在访谈中，这些方法都或多或少的谈及。2001 年，定位理论被美国营销协会评为“有史以来对美国营销影响最大的观念”，盖过了众多大师的风头，包括菲利普・科特勒（Philip Kotler）、迈克尔・波特（Michael Port）。

与一般学院派不同，特劳特是一位奉行知行合一的实践家，他创立了特劳特伙伴公司（Trout & Partners）并出任总裁，该机构目前在 20 多个国家设有分公司。在采访中，特劳特不喜欢谈趋势或者标准做法，更喜欢罗列各种品牌营销案例来做答。当然，特劳特也不失坦率，当问及过去 10 年，是否有哪个中国品牌在全球崛起为领导者的时候，他不假思索，直接回答“NO”。

或许特劳特可能有遗漏，在他看来，“中国制造”的概念仍然只是在瓷器、丝绸等传统行业具备无可匹敌的号召力。作为一名咨询顾问，他反复强调，全球性领导品牌是个精英俱乐部，后来者不要轻率，“中国有姑娘网球打得很不错，可是在全球，她们的排名仍然不是最顶尖的，必须要正视这个现实”，但愿新

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的10年，中国的品牌力量能够改变特劳特先生的观感。

专注得“与众不同”

《21世纪经济报道》（以下简称问）：在您的理论中，不断强调“与众不同”的重要性，教育企业家要在预期顾客的心智中实施“差异化”，究竟应该如何去寻找这些“与众不同”？

杰克·特劳特：首先要认识产品的属性。从心理学上来说，虽然每个人具有各种各样的属性，但只有其中一种属性是非常突出的，比如智慧是爱因斯坦的属性，性感是梦露的属性，产品一样要找到一个特别的属性，形成区分其他产品的特点。比如，佳洁士牙膏就是以防蛀出名，VISA卡总在强调无处不在，无论你去哪里，都可以使用他们的银行卡。

几个有名的汽车生产商，他们的汽车品牌都很有特性：宝马的卖点就是终极的驾驶机器；沃尔沃强调安全性，众所周知它被一家中国公司收购了；丰田是可靠性，当然前不久的“召回门”事件削弱了其在可靠性方面的声誉；捷豹是造型；法拉力是速度，其速度之快让人觉得害怕。

有一个重要的法则就是“排他法则”，两个品牌无法在顾客心目中拥有同一个属性。换句话说，千万不要利用你的竞争对手已经创造出来的属性，否则只会适得其反，让大家更注重你的竞争对手。比如，沃尔沃的卖点就是安全，这是一个强有力的卖点，大家都喜欢安全的时候，如果宝马也总在强调安全，这反而会帮沃尔沃的忙，因为大家知道沃尔沃提出这个概念的时间更早。

很遗憾沃尔沃的观念也转变了，开始生产敞篷车，我认为这是个很大的错误，因为生产敞篷车要改变设计，就容易不安全，这就使得其偏离了“定位”战略。

问：做企业不仅要与众不同，还得专注自身属性？

杰克·特劳特：是的，企业一旦不再专注原有属性，就会面临失去它的危险。曾经有一个牙膏品牌，以味道很好的属性赢得了很好的市场，但之后，他们开始强调其他的一些属性，不再强调牙膏的味道，导致其焦点不断丧失，现在只剩下了0.8%的份额。往往品牌本想博取更多人的喜好，结果适得其反。

其实一个简单明确的战略就可以使自己制胜。几年前在美国有一个超市叫Stop&Shop，它的卖点是运送的时候更安全，比如说鱼，他们直接在码头购买，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然后运过来，还有一些自有品牌，品质的要求非常高。Stop & Shop 会告诉消费者，如何帮助他们寻找到好的东西，并制定一个实在的价钱，于是“价格实在，透明就是我们的一切”成了其差异化所在。他们使自己与众不同的不是在货架上，而是货架背后的故事。后来 Stop & Shop 卖给了一家欧洲公司，市值是 29 亿美元。

问：在一个成熟的市场，消费者购买的心智预期已经非常明确，一个新品牌实现突围的关键在哪里？

杰克·特劳特：“成为第一”是重要的差异化方法。我们常说要当第一，而不是要做得更好，为什么呢？因为人们总是喜欢保持现状，存在一种惯性思维，心理学家将之称为“继续、再继续”。有很多的差异化案例：第一个夜服感冒药、第一个袋装沙拉酱、第一家全球咖啡馆星巴克，还有第一个搜索引擎 Google。

当然，如果你不能成为第一，也许你可能成为下一代。这听起来很有意思的，谈到产品的时候，社会总是让我们寻找更新的产品，因为人们不太愿意买那些已经过时的产品，这是人的又一个心理。有一个非常经典的案例：Advil 的广告语是“我们是最新的止痛药”，它的创意在于将自己当做最新的产品进行介绍，因为阿司匹林是 1899 年问世的，泰诺诞生于 1955 年，很少有人注意到阿司匹林、泰诺已经有了那么多年的历史了，Advil 才刚刚问世，于是 Advil 说自己是最新一代的止痛药，之后的市场份额显示，泰诺 22%，Advill 是 14%，其他的都差得很远。

问：按照您的“定位理论”，非常强调杰克韦尔奇说的“数一数二”，然而，不可能所有企业都是细分市场的领导者，比如对于一个行业内排 10 名左右的参与者，您会给出怎样的建议？

杰克·特劳特：我现在能想到的就是两个办法，寻求合并或者本地化。在成熟的市场，这样的参与者处境比较难。如果是在美国，可以寻求合并，也许会有排名靠前的公司感兴趣，比如和行业中第 4 或者第 5 名的公司合并。其次，可以利用对区域市场的理解，打造一种完全本地化的服务，假设你是一个电力市场的参与者，也许没有人比你更了解这个地区的电力行业，你就能紧紧抓住本地的市场发展自己。

问：您不断强调“差异化”，有的时候竞争非常激烈，一个区域市场内彼此都能提供相似的产品和服务，能那么容易找到差异化吗？

杰克·特劳特：要把一件事情做成功必须找到差异，你一定要做一件别人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

都没有做过的事情，当然你不能异想天开。举个银行业的例子，美国银行很多，彼此为拉拢客源，都在客户服务方面孤注一掷，其中有一家银行在客户服务方面真正做到了，找到的特性就是“便捷”，宣称要建立一家在美国最便捷的银行；接下来他们必须要做到这点，于是银行开门比较早，从周一到周末都会营业，在自己的服务中注入了非常便捷的元素。一次民意调查当中，这家银行在“消费者满意度”一项荣获第一名，他们现在美国东海岸有460个网点，240万个客户，480亿美元资产，客户走进这家银行就是为了获得更加便捷的服务。

竞争激烈固然会有困难，核心是必须要改变企业自身，让它与众不同。当然改变是很痛苦的。

“中国制造”和西班牙橄榄油

问：如果“中国”是一个品牌，您觉得它的与众不同在哪里？

杰克·特劳特：其实国家也是有传统的，当你介绍一个产品的时候，有时候更关注的是这个产品到底是从哪个国家来的，在哪里制造的。比如，提到美国就会想到电脑和飞机；日本的汽车和电子产品做得非常好；德国是工程设计和啤酒；瑞士有银行和手表；法国是葡萄酒、香水；西班牙的阳光是举世闻名的，没有太多人了解西班牙还有很多好产品；意大利是设计和服装。

我非常喜欢的一个品牌是ZARA，这个品牌战略就非常出色，既时尚且花钱少，他们为什么这么成功呢？我想重要的原因是ZARA更像意大利的品牌，ZARA就是意大利语，而意大利最有名的就是服装设计，其实ZARA是西班牙的品牌。中国呢？大家第一反应是“世界工厂”，中国非常强的一点就是制造业，你们很多制造非常出色，当然制造和销售是两回事。

问：中国制造的力量虽然非常强，但目前似乎很难摆脱廉价便宜的形象，实现高附加值的品牌提升，您觉得在品牌营销方面需要做哪些工作？

杰克·特劳特：谈到全球橄榄油产量的时候，事实上西班牙是世界上最大的橄榄油生产国，绝对占优势的，45%的橄榄油是西班牙生产的，而意大利只有21.3%。可是，恰恰是意大利被认为是橄榄油之王，利润全被意大利赚走了，意大利的做法是什么呢？他们把西班牙的橄榄油拿来装在意大利的瓶子里，卖给消费者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

怎么突出西班牙的优势呢？这就是个战略定位的问题。首先要把西班牙定义为全球最大橄榄油生产国，接下来要考虑意大利这个竞争对手，于是，我们有了一个说法，“两千年前，罗马人就是我们的忠诚客户，如今他们仍然是”，把意大利放在一个非常有趣的位置上。接下来要突出自己，教育消费者认识西班牙的橄榄油。我建议创立一个特殊的标志，“百分之百西班牙橄榄油”，放在所有产自西班牙的橄榄油上，起到产品差异化的作用。我想中国也可以往这个方向走。

问：在寻找自身差异化定位的过程中，需要遵循怎样的原则？

杰克·特劳特：作出差异化的策略，必须要证明有这样的资质，也就是说品牌诉求要合乎逻辑，而且要提供凭证作为支撑点，证明自己的差异是真实存在的，比如说在技术方面有专长。德鲁克说，所谓的定位就是执行，你要有好的战略必须要执行，这个并不容易。

举个奥地利的例子，奥地利有一个叫蓝精（LenZing）的纤维品牌，这种纤维用在制衣业。我跟奥地利人讲，在全球化的市场中，如果不能定位自己的差异化，最终只能靠低价来竞争。我问他们，你们有什么？他们说，有个口号，“我们是具有国际地位的公司”，这没有任何意义，很多公司都有国际地位的；他们又说“我们是奥地利工业的代表”，这也没什么了不起的，奥地利工业的代表又怎么样？奥地利工业本来就不怎么出名。

接下来，他们说自己是“世界粘胶纤维的领导者”，我觉得这个可以。但奥地利人告诉我实情并非如此，给我看了一串数据，行业里中国公司占16.4%，印度16.4%，奥地利占15.1%，英国占12.1%，没有谁是世界第一。那么，还能拿什么证明自己呢？奥地人说他们注重时尚，请了一个美国名模，告诉大家粘胶怎么有用、怎么时尚，这不是什么好主意。比较有意思的是，他们谈到时尚的时候，谈到了效率、技术质量、稳定性、技术支持等等，从技术方面蓝精公司很有优势。于是，我建议他们定位为“粘胶纤维技术全球的领导者”，告诉他们一定要聚焦于技术领先的领导地位，他们很高兴，后来宣传资料上写着“粘胶纤维，不断改善的纤维”，以此证明蓝精公司对品类的贡献，是一直在改进行业产品。现在，他们真的成为了世界上纤维业的领导者了。

问：在过去10年，是否有让您印象深刻的中国品牌出现？中国一些家电、电子类产品已经征战“国际化”多年，比如，海尔电器、联想电脑等品牌，您

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个人认为他们的品牌塑造是否已经取得阶段性成功?

杰克·特劳特：要知道，打造真正全球性品牌，是一件非常困难的事情，过去 10 年间，品牌崛起让我印象深刻的是三星电子，但我想不出哪家中国企业成功做到了这一点。我可以简单谈谈联想，他们收购了 IBM 的 PC 事业部，公司改名为 lenovo，联想在中国做得不错，但是在美国市场，这个品牌几乎消失不见了，在美国大家谈到电脑，就是惠普、戴尔、苹果，所以，我觉得联想并不是在全球范围内领先的公司。至于未来，它的表现有没有可能和苹果相媲美，取决于他们的创新，能够创新出让大家耳目一新的产品。

（本文由陈晓平采写）

毛佩琦：“大明公司”的家族治理

和多数创一代一样，“大明公司”的开创者朱元璋精力充沛，能力超群，白手起家，为家族奠定了良好的事业基础，为了防止家族大权旁落，在运营公司的后期，他废除了“CEO”一职，将“董事长”和“CEO”职权合为一体，直接管理“六部”和公司各个大区。就在朱元璋逝世不久，家族就发生了权力内斗，他亲自选定的继承人被迫去职，分管北方大区的家族成员朱棣成了公司的掌门人。

朱棣非常能干，是个名副其实的“创二代”，他力排众议，将大明公司的总部迁到北京，并进行了规模浩大的总部建设；上马大型文化工程《永乐大典》；派遣助手六度到海外“路演”，进行大范围品牌推广；数度主动出击，将公司潜在的竞争对手——蒙古——驱逐出核心市场。可是，数代而下，大明公司的掌门人开始厌倦家族事务，兴趣各异：有热衷于收集珍禽猛兽的；有喜欢动刀动枪的；有热心于宗教事务的；甚至出现了杰出的手工艺人，更有 28 年不主持公司经营会议的纨绔子弟。坦白说，公司中后期家族内部的干才实在有限。

不过，由于还有一个叫“内阁”的团队在操持业务，家族事业还是有惊无险地趟过了百余年。名义上公司没有 CEO，这个团队以顾问的名义，参与战略决策，维持公司的日常运营，间或取得了不错的业绩，比如，在东南大区成功驱逐了倭寇。吊诡的是，恰是家族较为勤勉的掌门人崇祯频繁介入运营，不断更换管理团队，公司最终整体破产。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有人评述，中国的家族企业是“集权式、帝国式管理，有点像中国的传统政治”，公司权力架构有着“君君臣臣”的遗存，展望未来10年，中国式的家族继承将会是一个持续的主题。那么，中国的家族企业，可以从“大明公司”获得哪些有意思的灵光？中国明史学会副会长、中国人民大学历史系教授毛佩琦从历史的角度，与我们分享了明朝政治制度的一些特点。

《21世纪经济报道》(以下简称问)：明朝的君臣关系的总体特点是怎样的？

毛佩琦：有些朝代皇帝勤勉，但是未必管得就好，有些朝代，皇帝不怎么管事，但是国家治理得还可以。明朝君臣关系大体有两种表现：第一种，主强臣弱，比如朱元璋就是个强势皇帝，事无巨细什么都要管，丞相会分权，他干脆废掉，直接管理六部，还设立了“四辅官”，明成祖朱棣大事也是自己拿主意。这个时期皇帝自己决定得多，大臣决策成分相对弱。

可是，明朝中后期情形改变了，不断出现“臣强主弱”的情形，这种情况第一次出现在正统年间，明宣宗死后继位的英宗皇帝才9岁，朝中“三杨”辅政；正德皇帝不怎么管事，宰辅杨廷和也很强势；最突出的是在万历初年，万历登基不过10岁，张居正主宰了明朝政局近10载。

问：明朝前期的皇帝都非常强势，后期的皇帝普遍都没什么作为，甚至部分人都不怎么理政，为什么会有这种变化？

毛佩琦：关键是内阁的出现，内阁开创于永乐年间，正统年间大体制度成型。“内阁”起初是一个类似秘书班子的机构，后来慢慢演变为决策机构，国家大政方针需要皇帝给出指示，内阁大臣先把建议写在一张纸，贴在奏章上面，就是“票拟”，皇帝用红字做批示，称为“批红”。皇帝说“可”，就作为皇帝意见发出，如果皇帝意见有所不同，内阁再做修改。

内阁没有直属的办事衙门，没有官署或者执行机构，决策执行的权力主要在“六部”，但文人参与决策，分散君权，决策更为科学化。过去有人说，明朝专制主义登峰造极，只适用于朱元璋统治时期，明朝多数时期的政治运行制度是“皇帝——内阁——六部”，君臣共议决定大政方针。

内阁出现之后，还产生了“廷议”制度，像册立皇太子、出征、迁都、分封亲王等国家大事，朝廷召集内阁、六部九卿及相关官员在皇帝面前，不定期开会，“廷议”虽然不是西方的议会制民主，但各方面意见都有机会得到表达。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

廷议制度中最典型的事件莫过于“俺答封贡”，朝廷专门举行廷议，要求不同意见的大臣写下意见，署上姓名，进行“实名投票”，投票结果是双方人数对等，一时间没有办法决定，后来发现一位重要官员没有与会，请他到会场，最后“封贡”议案以微弱多数通过。

问：即使决策非常开明，最终拍板定调的还得是皇帝，在力量对比方面，皇权难道不是一边倒吗?

毛佩琦：皇帝全然不听取大家意见，这种情况在明朝发生得不是太多，即便他想自行其是，一样要找支持自己的大臣来帮忙做论证。

事实上，明朝内阁有“封驳”制度，任何皇帝旨意，如果大臣觉得不合适，可以将皇帝驳回，拒绝执行，因此明朝皇帝想一意孤行，有时候绝难做到。

有人说清朝皇帝如何勤政，明朝皇帝如何颓废，其实不客观。相比之下，清朝大臣更多是奴才，明朝人对皇帝要求的标准高，明朝人参政意识、民主意识更强。明朝的御史可以坐在城门下，不让皇帝出去。万历要换太子，搞“三王并封”，廷杖大臣，最后还是拗不过大家的意见，只能作罢。有人说，明朝是“绝对的专制主义”，这是极大的误解。

问：除了内阁和廷议，明朝还有哪些措施鼓励大家发表意见的?

毛佩琦：明朝有一个特殊之处，理论上，臣民都可以上书言事，这种说法最集中的体现，就是在都察院和六科给事中，督察院依照“十三道”，分设监察御史，巡按州县，专事官吏的考察、举劾可以监督内阁和各省，六科给事中则按六部设置，掌侍从、规谏、补阙、拾遗，辅助皇帝处理奏章，稽察六部事务。他们不光向同僚提建议，也经常批评皇帝，而且觉得批皇帝光荣。明朝有一种有趣的舆论风气，如果监察官员提了意见，皇帝震怒，被廷杖了，大家都认为被打的人，有风骨，皇帝可以打人板子，可往往最终不得不听从劝谏。

清朝同样有御史，但是直接将批评矛头指向皇帝相对就少，比如，大臣就挡不住乾隆大肆游山玩水，大兴土木。相比较而言，明朝大量知识分子仗义执言，思想解放，个性张扬，其大背景是社会经济的进步，是受到王阳明“心学”影响，与相对开明的政治制度很有关系。

问：明朝的万历皇帝，28年不上朝听政，被认为是中国历代帝王中最“懒惰”的，朝廷是如何运转的?

毛佩琦：首先要理解“上朝”的职能是什么，就是每天和大臣见一个面，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有事讨论，无事散会，有隆重的礼仪成分，没有太多实质意义。比如，嘉靖皇帝长期住在玉熙宫办公，跟在紫禁城听朝会，不都一样？大事他没有不知道的。

万历皇帝是常年不见大臣，主要大事他还是要决策，万历“三大征”，他一样得调度指挥，就是其人个性有些执拗，想听的就听，不爱听的他懒得听。有批评说，万历倦怠，导致朝廷中大量职官无人担任，但是他自己有种说法，觉得要这么多官员也没用，不是不知道缺官，而是他故意的。其实，那些不怎么参与日常政务的皇帝都明白，朝廷制度相对完善，祖宗成法俱在，官员各司其职，国家机器一样能运转正常，其实不用他们每天忙着下命令。反倒是宽松的环境，使得社会出现了活泼开放的局面。

问：许多历史作品，都将明朝的宦官系统视作与文官系统并列的一股政治力量，如何理解宦官在明朝统治中的作用？

毛佩琦：宦官代表的是皇帝，直接执行皇帝的命令，皇帝利用宦官监察百官，执行自己的意旨。毕竟是家长制的封建王朝，难道只允许官员监督皇帝，不允许皇帝监督官员？其实宦官系统是皇帝制衡文官系统的一支重要力量。

当然，明朝宦官存在独断专行，欺上瞒下的行为，还闹出了土木之变、魏忠贤乱政这样的祸害。但是宦官也做过不少好事，郑和下西洋、阮安营建北京这些大家都知道，甚至刘瑾这样的，还清丈过田亩，清查腐败，惩处贪官。读书人十年寒窗即使中了进士，也可以授七品官。可是，宦官仅仅因为接近皇帝，就可施加影响，这令读书人大为不平，题目攻击宦官身体残缺，心理阴暗，并不完全公允。

明朝宦官问题虽然权重，但宦官的力量从来没有强过皇权，皇帝想罢职就罢职，不像汉、唐，宦官甚至能决定皇帝的废立。宦官是明代政治天平中的一极，是皇帝用于驾驭全局的工具。

问：明朝前期，藩王地位很重，后期影响似乎式微了？

毛佩琦：朱元璋的初始想法，亲生的儿子镇守各地，天下太平，他分封儿子为亲王，安排到全国要害之地。虽然朱元璋对亲王可能出现的威胁作了一些防范，但他还是没能控制亲王做大，更没料到他一死，藩王会向小皇帝叫板。家族企业一样要考虑。用不用“藩王”。历史的经验看，“藩王”要慎用，特别是在权利继承上可能出现几个中心的时候尤其应当避免。家庭内部成员，具有合法的贵族身份，相比较职业经理人，更容易挑战主事人的权威，尤其掌权

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的是二代继承人，用人的前提是任人唯贤，而不是任人为亲，做企业和治国都是如此。

（本文由陈晓平采写）

柳传志：本土“教父”的中国式管理

作为董事长，柳传志花了一个下午的时间在联想集团位于巴黎的办公室内，与来自西欧不同国家的员工进行了或长或短的沟通。在回答这些金发碧眼的员工各种各样的问题之前，柳传志花了一点时间谈了谈与联想集团有关的故事，例如他在1989年在山东办养猪场的缘由，例如著名的“联想72房客”的故事。

这些故事让联想集团的西欧员工觉得新鲜有趣，也让他们乐于去相信眼前的这位头发有些花白，不时能够冒出一两句冷幽默的中国老先生的诚意，尤其是他所说的：“我想努力把公司做好，不仅是为股东创造利润，同时是为了让我们自己的员工都能过上更幸福的生活。”

在穿梭于巴黎和里昂之间，上述这句话，柳传志说了五遍。到里昂，他的演讲是面向里昂商学院的学生以及一些受邀而来的欧洲工商界人士，因为他刚刚被法国里昂商学院和毕马威公司发起的“世界企业家论坛”评为2010年世界企业家奖得主，该奖项每年一位得主。

当被问及从“中国的企业家”荣升为“世界级的企业家”有何感想，老柳笑得豁达，说了句大白话，“甭把这个太当回事，我们吨位也就这么大……”但是他觉得应该借这个机会说说联想，说说中国企业，说说中国。

这应该是一种积极的变化，尤其是在我们自觉不自觉地形成师从西方的惯性。毫无疑问，我们还是追赶者，但下一个阶段的追赶超越已然不能通过简单的拿来与复制来实现，我们需要新拿来主义，在学习的同时，以更为积极的态度成为规则的制定者或者影响者。柳传志说在经济危机之后，联想集团将其在中国已臻化境的两种交易模型输出到西欧，外籍员工是真的佩服。当谈及如何才能管好一家跨国公司时，这位本土教父级的企业家称他不喜欢过于严格地区分东西学说，他说关键要明白什么才是普适的。或许这也是他为什么会喜欢和员工反复述说他所憧憬的“让员工过上更幸福的生活”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

管理三要素

《21 世纪经济报道》（以下简称问）：许多人谈及柳传志的管理思想都会说到“建班子，定战略，带队伍”，事实上，管理三要素是您在上个世纪 80 年代末就提出来的。

柳传志：对，1989 年时还只是雏形，1990 年后，才把这个理论化，做得比较系统。

问：从 1984 年联想公司成立到今天，您觉得您对于“管理”的理解发生了什么变化？从业务管理转向战略管理的核心变化是什么？

柳传志：管理三要素本身有一定的普适性。不仅是管理三要素，凡是我说过的话，基本上不会有什么大的反复。比如，我以前说事要想着打，瞄着打，而不要蒙着打，其实就是定战略的一些具体的做法。这些年来，我逐渐悟透了：在制定战略的时候，大的目标和愿景我们要共同讨论，例如，联想在多长时间之内能够成为一个在吨量上真的能够跟国际企业相匹敌的一家企业，如何能够真的受人尊重等等。再往下可能更多的是由执行团队来做了。

我刚才谈的就是联想内部更高层的战略管理。2000 年的时候，中国围绕专业化和多元化是展开过讨论的，如果当时联想还继续只做电脑，完全没进入到其他领域，会怎样呢？事实上，当时联想做了投资后，马上阵脚大为稳定，要不然的话今天就有很大的风险。比如说 2004 年并购 IBMPC 的时候，要完全没有联想的投资类业务在后面撑着的话，那风险就太大了，说死真的就立刻死了。现在联想集团的利润只占联想控股利润的 25%，所以有些失误是可以包容，可以支持联想集团冒风险。这样的一个大的战略布局，我觉得是我主要考虑的事。

问：什么促使联想开始做投资，是因为金钱永不眠么？

柳传志：实际上状况是这样，2000 年前后我做电脑已经感到很累了，当时互联网开始流行，你往往需要白天干活，晚上要看专业资料，还要研究新趋势问题，我觉得累，身体顶不住，但是杨元庆郭为他们晚上还能接着看。那时候我就不想干了，想让他们当 CEO，我就当董事长，而且我觉得他们都有能力。除了他们之外，还有联想控股常务副总裁、联想投资总裁朱立南等人都是经验很丰富的，我觉得我应该将自己的其他经验（例如管理经验）更充分地输出，就想到风险投资，毕竟联想是高科技行业出身，就成立了联想投资。第一期风

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

险投资我一共拿出了3500万美元，当时朱立南压力很大，因为知道这些钱都是联想一分一分赚出来的，所以投的时候极谨慎。刚开始时候非常小心，但是两三年后明显地趟出路来以后，正赶上国企改造，于是我就坚决想做PE了。2003年时，弘毅投资成立。就是这样一脉相承下来的、PE做得更好了以后，到这时候联想控股就开始想做直接投资业务。

何谓战略内外兼修

问：说到定战略，您曾谈及联想定战略总是要做很多的复盘推演。如果回顾过去10年联想的发展，有几件事情相当重要，一是在2000年之初一些新的布局，第二是分拆，联想集团跟神州数码，第三是2004年底2005年初的时候并购了IBMPC。2010年又发生的一件大事就是控股层面的产权改革？

柳传志：现在战略变化是联想控股在2015—2017年准备上市。如果要上市，联想控股就不能只做投资，因为投资是不稳定的利润收入，市盈率不行，所以控股新开辟的几个战略要点领域就一定要做好。这是一个大布局，但在做这个布局以前，我们做了一个更重要的布局，就是对产权机制又做了一次调整，把泛海引进来，这非常重要。通过这一调整，变为最合理的股权架构，这对未来的接班人而言压力也不会那么大。同时也解决了未来的领导人和业务骨干的长期激励问题。

问：您刚才提到第二次产权改革的重要性，能不能说这次改革主要是为了解决控股层面的激励问题？

柳传志：对。控股层面将来要做一个没有家族的家族企业，我觉得这是很关键的。因为将来科学院的股份也可能会卖，泛海的股份也可能会卖，将来联想控股如果流通股的股份占到了90%，全散了也是有危险的，所以得有一块镇山之宝，哪一块是镇山之宝，要经过周密的设计，我觉得这些东西的设计是很重要的。

问：您特别强调要营造特别好的内部环境，除了内部环境之外，企业真的想要持续发展下去，外部环境也是起到了很多决定性的作用。您曾经说过，目前中国企业正在一个比较好的环境当中，具体来说，您觉得哪些环境是对中国企业有利的呢？尤其是中国企业国际化？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

柳传志：出去参加国际化竞争不利的方面是国外市场确实不太接受中国品牌，这一两年好些。好的地方，就是无论是民企还是国企，真出去的时候，中国政府还是很大力支持的。

我们的并购，也是经历波折，其中有一波是，已经对外宣布并购了，当时IBM的人说他们可以保证美国政府能通过，结果美国有一个审查委员会，是由六个部门的人组成，他们听说中科院占大股东，就要审查，花了不少时间。审查委员会以为审查通过了，这项并购就通过了。他们不知道的是我们也需要报相关部门审批，但是他们只给我们留了一天多的时间，否则这项并购就要报给布什总统。当时我们真是着急，最后中国政府真的就在那一天，把六个部级领导全弄到一块，一天内全给你办完了，对我们而言真是极大的支持。

不分东西，只谈普适

问：从技术的角度来看，联想目前最值得被想象的空间是什么？

柳传志：从技术的角度来看，有若干个重要部件，过去我们是没染指的，现在有的我们做得了，有的做不了，比如说像操作系统，过去我们是没法做，因为是微软把握。现在平板电脑出来后，给了我们机会，我们也有一定的技术储备。我觉得是我们可能要做的。另外一个就是对一些服务型企业，我们是不是要用并购的方式和他们合作，这些都是值得我们考虑的。

问：我们时常在想中国企业如何可以将宏观层面的国家竞争优势转化成微观层面的企业竞争优势，并真正获得在全球市场的成功，成就伟大的公司。这其中企业家个人的追求也起到很大的作用。

柳传志：新拍的《三国演义》，看了么？这部电视剧把司马懿拍成一个非常有追求的人。他屡受挫折却不放弃。这是干嘛呢？贪啊！贪什么？就是想做事，想领兵，想跟诸葛亮斗一斗。在现实中，确实有这种人存在，这些人不仅在中国寻找机会，他的抱负是要到世界上跟别的公司去比一比。当然，这其中有不少人，以跑短跑的方式去竞争，这个不足为取，但是确实有一些人是看稳了目标，把结构调整好再往前走。确实有司马懿这种人，你说图什么，他也没图什么，但就是有这样的人。

问：有哪些中国传统的文化积淀和管理思想，或者是哪些西方的管理思想

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对您的影响是最深的?

柳传志：我没有系统地分过哪些是西方的，哪些是东方的。我觉得东方的老祖宗的这些东西，有好的，也有被我批判的。好的比如诚信，待人要待之以诚，这个我放在非常高的位置，还有虚心的品质，但是我特别防备的就是中国的儒家文化，经过董仲舒等人的重新释义后，封建色彩变得非常重。过去的儒家讲礼仪，但是未必强调到君要臣死臣不得不死，父要子亡子不能不亡的程度。我如果把这些东西学会了的话，放在心里面，如今的联想会是另外一番光景。但是西方的思想是不是全都值得学呢，也肯定不是，不必全奉为圭臬，特别是围绕职业经理人的学说。如果研究日本和美国企业的不同模式，日本的家族企业很突出，1980 年代时日本的经济还在发展中，美国就说日本家族式管理的优点，到了 1990 年代以后，日本经济突然下来了，又说家族式管理的弊端，提倡职业经理人。我个人感觉，西方的职业经理人的管理体制会让企业没有真正的主人，这肯定是有问题，所以我也不觉得这种学说好。柯林斯也强调，企业要办得长久，一定是要保持企业的老员工，他们跟企业更有感情。

为什么我特别注意产权的改造？企业一定得有主人，一定得有心疼这个企业的人，能力是一回事，首先得有这个精神，这些东西是目前西方研究学者们并没有突出讨论的问题。所以说东西方的学说，我觉得什么实用，哪块合适就用哪块。

（本文由黄晨霞采写）

“国美股权之争”启示：重新认识董事会

“董事会”一词，第一次如此郑重地被摆上台面——源起黄光裕和陈晓的“国美控股权之争”。此役让不少发展了 10 年甚至 20 年的中国企业主、管理者，第一次清醒地意识到：重新认识董事会的必要性。

国美之争的典型性，在于越来越多的中国公司通过资本市场转型为公众公司。理论上，一旦成为公众公司，公司就不再是某一股东的私产。根据安永公司的一份统计报告，过去两年内，中国公司几乎已经成为全球的 IPO 队伍中最为主要的力量，2007 年香港和中国大陆的 IPO 融资总额为 556 亿美元，成为全球最大的 IPO 集资市场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因此，无论从任何一个角度来看，发生在2010年的“国美之争”，都会成为10年商业史上浓墨重彩的一笔。

2000年，已经迈开高速扩张脚步的国美开始摸索自己的“基本大法”，并总结所谓的“国美模式”。到了2006年，彼时拥有国美电器高达75.6%股权的黄光裕及其家族，作为排他性实际控制人，对国美电器的公司章程做了修改，在那次修改中，黄光裕授予了国美电器董事会如下权力：国美电器董事会可以随时任命董事，而不必受制于股东大会设置的董事人数限制；国美电器董事会可以各种方式增发、回购股份，包括供股、发行可转债、实施对管理层的股权激励，以及回购已发行股份。

彼时的黄光裕之所以修改公司章程，是为了保障其减持公司股份后，依然是国美电器不折不扣的实际控制人，但没想到的是，数年之后锒铛入狱。正是因为这次对董事会的重新设计，使得自己一手创立、调教出来的国美电器变得如此的“不听话”。

所有人都被这场“世纪争夺”吊起了胃口。而在国美电器创始大股东和董事会的剑拔弩张中，那些在过去10年成长起来的中国创业者和管理者们，都在故事中看到了自己的影子，并希望以此判断自己的未来。

事实上，按照现代公司治理结构的一般原则，董事会作为公司权力的最高行使者，对公司的经营全面负责。股份制公司在成立起，董事会就必须作为一个稳定的机构而产生；董事会成员可以根据章程任免，但董事会本身却既不能被撤销，也不能停止活动；董事会是公司的最重要的决策和管理机构，公司的事务和业务均在董事会的领导下，由董事会选出的董事长、常务董事具体执行。

在董事会中，董事一般分为执行董事与非执行董事，非执行董事中则根据董事与公司之间是否存在关联关系，而分为独立董事与非独立董事；其中，只有非独立的非执行董事与其所代表的部分股东间存在代理关系。

“创始人都必须清楚地意识到一点，即便你一手创建了这家公司，但如果你在后期逐步稀释掉了股权，你就要意识到，你不再是公司完全的所有者。”摩立特集团中国区董事会主席霍泰德说。

在霍泰德看来，在公司逐渐公开化的过程中，创始人通过不断出让公司股权，已经获得了一部分回报，并在这个过程中逐步丧失对公司的控制权，只能拥有某种程度的影响力，但绝不再是完全拥有。“投资者看好一家公司，希望通过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

介入，分享公司的成长，他们不希望看到公司创始人因为自己是创始人而享有特权”。

但是，由于历史因素，在中国的整个商业和法律文化氛围中，都一直倾向于把公司看成是大股东的“手臂”和“私产”，董事会的独立地位和权威并没有得到足够的重视和保证。吕良彪评述说，中国企业更习惯于“一元制”的权力架构体系。

在大股东“一元制”管控的思维影响下，国内企业对于董事会独立地位和权威的漠视则属常事。北京大学法学院副教授邓峰就曾在国内法院里见过不少这样的纠纷案例：董事会发起前，众股东就开始约定，大股东多少名董事席位，二股东多少。如果选举结果和约定的不一样了，就会产生纠纷。这种股东约定瓜分董事会席位的做法在国内并不鲜见，但若放诸欧美，则属违法。

因此，当一个家族企业开始逐步成为公众公司，掌舵的家族就需要将自己对与企业的部分控制权，让渡给董事会，从“一姓之天下”的企业掌控者，向一个企业大股东的角色转变。

西方公司治理史专家宁向东，根据过去二三十年公司董事会的失职和越轨行为带来的痛苦记忆，总结过五条有助于形成最佳公司治理经验的董事会设计原则：一、大多数董事应当是独立的——“越独立越好”；二、董事应当通过拥有股份和激励性的薪酬与股东在经济上一体化；三、董事应当强有力地监督经理层的活动和业绩；四、董事应当是“通才”——所有的董事都应该从整体上考虑公司；五、董事会的首要任务是为股东创造价值。

“为什么欧美发达国家创始家族可安心做甩手掌柜，因为他们的法制环境更为成熟，股东中往往以长期投资的机构投资者为主，能缓解创始家族在这方面的压力。”宁向东分析说。

据邓峰介绍，事实上，在欧美，在相关法律制度的设计上也有相应的安排，如分类股份，将公司股份分成 AB 股，投票权不一样，可以使得家族在公司的股权或者表决权不被稀释，这样对其创始家族，有一种制度保障。但中国的公司法没有相应的制度安排，而是采取了高度规制的方式，同股同权、一股一权等。所以在邓峰看来，家族企业创始人或者创始家族在企业转轨、公开化的过程中也就会自然而然地产生相应的“焦虑感”。

“好的解决方案是公司法应当放松规制，允许公司自行探索一些制度创新，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在法律的框架下形成一些大家都可以接受的做法和制度安排，以满足不同的利益群体的诉求。”邓峰说。

（本文作者：李海强）

明茨伯格谈战略：蜜蜂和苍蝇的隐喻

亨利·明茨伯格（Henry Mintzberg）对于战略规划讲解，以一位英国学者的一个实验开篇：如果你在一只瓶子里放几只蜜蜂和几只苍蝇，然后把瓶子放平，把瓶底对着窗户，你会发现蜜蜂会坚持不懈地想穿过玻璃，直到他们精疲力竭地死去或者饿死；而苍蝇，在不到两分钟内，会从相反方向的瓶口飞出去。

蜜蜂热爱光亮，这是它们的智慧，但同时也是英国学者实验中导致它们死去的祸根。显然，它们想象着任何监狱的出口都一定是通往最光亮的地方；它们按照这个想法做了，坚持了这一太过合乎逻辑的行为。而愚蠢的苍蝇，不在乎逻辑，到处乱飞，却在这里撞上了简单的好运，最终发现了这扇让它们重返自由的友好大门。

关于战略，明茨伯格强调人们已知的事项包括：CEO 是战略家（或者战略的“首席构筑者”）；战略是“达成一个目标或者优势的详细计划”；战略必须仔细（通过分析）去制订，清晰明确地表达，这样才能去系统地实施（的确，真正的问题在于实施）；战略性的思想要靠朝上看（形成“整体图景”）和朝前看；要想有好的战略，必须得常常思考战略（也就是说，有一种东西叫做“战略管理”）。战略是如何形成的？其中一种方式是“有意”的战略规划，就像迈克尔·波特在 1987 年《经济学家》杂志上撰文指出的一样，“我倾向于使用一系列的分析技术去制定战略”。在战略制定的“规划模型”（Planning Model）中，其核心的原则包括以下四方面：战略的制定是一个完全有意识的、受约束的思想过程；可以通过清楚的步骤和技术来完成；CEO 是战略的构筑师，但具体制定由战略规划人员来履行；这样制定出来的战略没有瑕疵，十分明确，然后正式地去实施。

然而，“规划模型”有三方面的问题所在：规划依赖的“预测”（Prediction）非常困难；无论在战略制定者与执行者之间，还是“硬性信息”与“软性信息”之间，都存在“分离性”（Detachment），容易形式化（Formalization）

预测方面，许多政商名人都有不少有意思的记录：IBM 总裁托马斯·沃森

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在 1948 年说，“我想这世界能卖出五台计算机”；温斯顿·丘吉尔则在 1939 年声称，“原子能可能会和我们今天的炸药一样好，但不大可能产生更大的危险”；最有趣的是，维尔伯·莱特在 1901 年预测，“在一千年之内人类不可能飞行”，两年后他和弟弟奥维尔·莱特实现了人类第一次飞行。

有位英国驻外办公室的研究人员（1903—1950 年驻外），有一个观察，“年复一年的，杞人忧天者常常跑来跟我说他们关于战争爆发的可怕预测。每次我都拒绝相信……我只错了两回。”

区别于计划模型，存在第二种“构想模型”（Visioning Model），其模型的含义为：最多只有半清醒的状态中创造战略；深厚的经验和创造性的洞察力使有远见的人形成一个愿景——战略为视角——关于组织将要往何处去；那个愿景就像一把伞，特定的决定和详细的战略将在它的范围下产生；愿景必须是非正式的和个人的，从而可以保持丰富和灵活。

而战略愿景并非来自仔细的计算，它是一种清晰的想法，在一次听到的时候，就不会忘记；受到独一无二的灵感启发；代表着一种决心，抑或是一种偏执的狂热。就像毕加索说的，“我 9 岁的时候就可以像拉斐尔那样画画儿。但我却穷我一生来学习如何像孩子那样去画画儿。”

还有一种战略制定模型则是“试验与学习模型”，这种模型认为：在部分有意识的思想控制下，战略产生于一个学习的过程；组织中的任何个人，只要掌握一定的信息，都可以对战略的形成发挥作用；战略通过非正式方法浮现出来，有时是逐渐地，有时是自发地，但通常是集体行为；战略制定和实施紧密交织，如果分开两者就没有意义。

惠灵顿勋爵曾经对此有这样一个比喻：“他们计划那些活动就像你做一个非常漂亮的安全结。看起来不错，用起来也好，直到它破了，然后你也完了。现在我用我的绳子，如果中间出了问题，我系一个结然后继续”，而组织理论家卡尔·维克则评论道：“我们常常在做事的时候得到新的思路，却不常在思考的时候找到新的做事的方法。”

关于战略的形成，明茨伯格认为，战略的形成不是分析推理而来，战略制定应该像手艺人一样，行动推动思考，战略自然形成。对此，他有两个比方，一种情况战略像草根似的生长，自然而生；另一种是有意构思，就像温室栽培一样。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

按照战略形成的“草根模型”（Grass Roots Model），战略起初就像花园中的杂草生长着，它们不像番茄那样在温室中被精心培育；这些战略在那些有能力学习并且能获得资源去支持这种学习能力的人们中间扎根；当创新行为在组织中散布，它们变成战略。这个散布的过程可能是自发的，或者是被有意识地管理着；在后面这种情况下有一个倡议人会推进这个战略，将它和其他战略融合，一个时段你播种战略，另一个时段你收获它们。因此，管理这个过程不是去预先形成战略，而是在它们出现的时候认出它们来，并且在合适的时候进行干预。

与之相对，则是战略形成的“温室模型”（Hothouse Model）。在温室模型之下，只有一个战略家，可能是CEO，下辖一个规划团队，这个战略家通过有意识的，有控制的思想过程来制定战略，就像在温室里培育番茄；这样形成的战略发展完善，正式明确，就像成熟的番茄被采摘拿到市场上；这些明确的战略得到正式的实施，有它们的预算和实施方案等等；管理这个过程就是去分析合适的数据，预想好有远见的战略，很小心的培育它们，照顾它们，最后看着它们按照日程表成长。

明茨伯格说，管理并非一种科学。物理学是一种科学，是一门探寻真理，竭力去接近真理的学科，然而管理并非是做研究，而是关于如何系统性地安排、完成工作。管理虽然不是科学，但需要像医学等其他学科一样，它的过程需要大量运用科学。

管理也并非一种专业，不能像取得从医执照那样取得管理执照，许多大家所熟知的最优秀的管理者甚至从未学过管理。人们不会去一家医生从未学过医药学的医院就诊，但可能进入一家其CEO从未学过管理的公司工作。这是因为管理是一种实践，而实践主要基于手艺（Craft）。手艺这个词被翻译成不同的语言时拥有不同的含义，但其核心的含义是植根于亲身体验，你通过自身实践来学习管理。这便是为什么明茨伯格认为人们只有真正进入管理过程才算获得管理教育。

如果人们与一群年轻的从未担任过管理工作的MBA们一同坐在桌前讨论事宜，他们可能并没有什么可说，因为他们没有任何的实际经验。而当来自不同公司的拥有丰富经验的管理者们共聚一桌时，他们会有非常多的东西可供分享与讨论。与以往一样，明茨伯格强调，管理是一种融合了艺术（洞察力）、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

科学（分析）与手艺（经验）的实践。

管理某种程度上有点类似烹饪，“菜谱不是说一定要完全照搬——它是一个你可以在上面刺绣的画布。在上面加上一两滴的热情，一点别的什么，让你的口味和舌头，你的眼睛你的心来引领你。换句话说让你对食物的热爱引领你后你就会烹调了。”一位厨师说。

（本文作者：史川轩、许梦萦）

中国龙，行天下

在国际化的过程中，我们认为中国企业可以以两种方式从根本上改变全球竞争的格局：其一，它们可以学习并复制西方企业形成其竞争优势的能力。其二，它们可以利用并发扬自身独特的企业能力。我们依据波特（Porter）的市场定位理论和企业资源理论（Resource-basedview），从如何建立企业技能和市场需求之契合的角度来探讨这个问题。

尽管中国企业在核心企业能力上仍然存在很多空白，但是它们经过这些年的发展，也具备了一些西方企业不具备的独特企业能力，如成本创新能力等。而且，中国企业的这些独特优势与当前全球市场对企业获得成功的新要求更为契合。同时，全球化过程会帮助中国企业加速填补自身核心能力的空白。

在此过程中，中西企业的胜负就取决于双方调整现有企业技能，以使之与全球市场的新要求更契合的能力上，而中国企业在这场竞争中应该具有优势。因此，西方商业评论员一贯认为的中国企业只能永远尾随西方企业的论断是片面的。这种观点反而会让西方企业安于现状而缓于调整并提高自身的核心能力，从而在这场竞争中丧失原有的优势。

传统优势溯源

在研究企业以技能和资源作为竞争基础模型时，第一个要考虑的因素就是在当今全球市场上，企业竞争优势的来源是什么。企业资源学派认为，企业核心能力都具有难以被竞争对手模仿的特征，所以，它们可以给企业带来持久的竞争优势。企业能力反映的是一种日积月累的经验，而且依赖于大量无形资产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

及非常有效的全球组织机构和商业过程。成功地建立和形成这些企业技能是西方大企业长期努力的结果。在某些情况下，西方企业用了超过百年的时间才形成了企业核心技能。

作为刚刚参与全球竞争的新手，中国企业在建立企业传统的核心能力的过程中会发现自身的能力缺口极其巨大。而且，从长远来看，中国企业在尝试建立企业核心技能的过程中会面对相当高的壁垒。这些壁垒的高低程度随着不同产业而不同，并由这个产业的技术与市场的特征所决定。

“中国式”壁垒

中国企业要想在企业传统竞争优势的框架内建立与全球市场要求的契合度，所面临的障碍在四种产业类型中显得尤其严重。这些产业一是在中国或其他发展中国家不存在或相当不成熟的产业；二是正处在产品生命周期前期的产业；三是复杂的系统型产业；四是需要很强的品牌影响力才能产生竞争优势的产业。这四种产业都无一例外地对中国企业最缺乏的企业的传统核心技能具有相当高的要求。我们以下就这四种产业作进一步的分析。

1. 市场份额微小的产业（Limited Size of the Chinese and Developing Markets）。因为这些产业在中国尚未成形，中国企业没有机会在自身国际化之前在这个产业里获得运营经验及规模经济。同时，因为其他发展中国家也没有这样的产业，中国企业也就无法采用其他发展中国家的经验。所以，在这种产业内，中国企业挑战西方大企业会遭遇极大障碍。例如，投资银行尤其是投资银行的并购业务（M&A）就是这样一个产业。

2. 新兴产业（Inmature Industries）。中国大企业在新兴产业中要想获得能够形成全球竞争优势的企业技能也是困难重重。因为在这些产业里，一个占据主导地位的技术平台往往尚未形成。没有这样的平台，中国企业就无法通过形成规模经济来降低成本。这样的话，就算中国企业在成本结构上具备潜在的优势，也无法让它成为现实。另外，当一个新产业在萌芽状态，购买新产品的都属于创新型的用户，他们所关心的不是这个产品价廉物美的品性，而是它新颖独特的功能。因此，新兴产业中产品技术的不确定性及不成熟用户市场都让西方大企业的产品创新技能及全球信息管理的优势尤为突出。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 系统型的产业（Systemic Businesses）。让中国企业的传统劣势凸显出来的第三个产业是经济学家所说的系统型产业。这些产业一般都不需要高新技术的参与，但是这些产业的成功运行需要领头企业协调管理一个复杂的、相互紧密关联的全球产业链。从复杂的市场调研，产品开发，到对某些产品和材料的全球外包,生产加工过程及物流都要这些产业链中的企业能够相互高效地协作，以形成一个致密和谐的流程。这类产业给最终用户提供的产品和服务质量完全由这个复杂的产业链中最薄弱的一环来决定。因为在这种产业中，一个企业要想成功必须创造并管理协调一个完整的全球产业链，中国企业的成本优势在这种产业中很难找到用武之地。医药产业就是如此。传统的研制与生产药品的方法具有高度的系统性，其过程如基础科研、产品开发、药品临床实验等都需要互相高度协调，而要达到这个目的往往需要一个企业有效运用多年，来不断积累完善一套独有的知识和管理体系。很显然，中国企业目前还无法把这个复杂而又致密的全球产业链割裂成只需要简单操作界面和最低协调的各个单独部分，同时又能有效地向最终用户提供价值。因此，它们无法运用自身特长在这个全球产业链的某一段有所突破而藉此打入到国际市场。相反，它们必须要从整个产业链入手并面对因为资源不足或某些环节的能力欠缺所可能带来的失败。这些问题会大大地影响到中国企业在这种产业中的竞争力。

4. 无形资产（Intangible Assets）。还有一个阻碍中国企业在国际竞争中有所作为的因素就是核心隐性资产的欠缺，比如品牌、运营经验和高新科技。这类资产需要大量时间和资金去建立，而它们对一个企业的成败起着极其关键的作用。中国企业因为起步较晚，所以在这方面具有明显的劣势。

四个关键因素之间

至少四个关键因素正在造成在全球竞争中获得成功所需要的技能的变化。其一,新兴市场的快速成长,尤其是所谓的金砖四国(巴西,俄罗斯,印度和中国)和远景五国（越南，印度尼西亚，南非，土耳其和阿根廷）正在成为全球需求的主要推动力量。

与发达国家的成熟市场相比，这些发展中新兴市场对于企业技能的要求有显著的不同（Prahalad，2004）。要想在新兴市场获得成功，企业需要在性价比

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上做出根本的改变以做到价廉物美。这些市场也往往要求供货商具备充足的能力应对软硬两种基础设施的不足。另外，这些新兴市场的社会、文化及政治特点往往需要企业采用以关系为导向的商业运作方法，而非依赖传统意义上条文清晰的合同。同时，这些市场也要求企业具有愿意承担高风险的商业态度。因为是过渡期市场，它们的市场情况变化快而难以预测。因此，这样的市场要求企业具有相当高的灵活度。我们可以看到，和当今独领风骚的西方企业相比，中国企业现有的独特优势似乎和新兴市场所要求的企业技能更为契合。

全球市场发生的第二个显著变化来源于一个简单的事实，即中国的 13 亿人口，其中包括 8 亿适龄劳工，在城市化和不断融入全球经济的过程中将会使全球工资水平进一步降低。这股力量会让发达国家相当一部分的产业劳工的工资水平停滞不前甚至下降。由此带来的结果是，发达国家中有越来越多的消费者会倾向于购买价廉物美的产品和服务，也就是说，在发达国家中会出现一个不断扩大的具有发展中国家用户特征的用户群。

其三，全球零售商对全球企业的成败起到越来越关键的作用。大零售商如沃玛特、家乐福和乐购由于掌控巨大的全球分销渠道，控制着产品流通，它们也因此具有对全球市场前所未有的影响力。这些全球零售商为了在与全球大企业的谈判中进一步获得有利于自身的筹码，同时也为了向自己的用户提供更好的性价比，更愿意与中国企业合作并帮助它们成长。这与它们自身的战略利益是相吻合的。

其四，供货和物流链变得更加全球化，同时在降低成本的压力下也变得更加精简，同时，组成物流链的企业之间也相互结合得更加紧密。要想在将来的全球市场上获得成功，一个企业必须具备高度的灵活性及在不可预知的突发事件发生时能够快速调整自身资源和经营方法的能力。在飞速发展，极其动荡，并且高度竞争的中国市场上成熟起来的中国企业似乎比那些在稳定的商业环境中生存的西方企业更具备在国际商业环境中生存并壮大的能力。

中国企业要想在国际市场上获得成功，必须找到独特的方法将中国的国家成本优势转化成为国内外竞争对手难以模仿的企业独特优势。这包括：

成本创新技能（Cost Innovation Capabilities）。成本创新是指一些中国企业利用它们的成本优势，采用极其新颖的方法生产出高质低价的产品。不少中国企业已经建立起了进行这类成本创新的企业技能。这种新兴的企业技能反映在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以下几个方面。

首先，这些企业已经形成了一套成熟的策略方法和流程来创造高科技高质量并低价格的产品。

其二，中国企业经过不断尝试已经找到了合理的方法和过程以低价向用户提供相当广泛的产品类别及个性化的产品，而这些产品的价格也低于西方竞争对手向大众市场提供的标准化产品的价格。好孩子集团（Goodbaby）拥有超过1600种不同款式的婴儿车、婴儿车座、婴儿床及其他婴儿用品。它的产品种类超过最接近的竞争对手四倍多，但是价格却是大众市场的普通价格。

其三，中国企业建立了利用低成本优势在生产特殊产品中大幅度缩小能够让企业成本和利润持平的最低销售量。

在建立成本创新能力上比较突出的中国企业有格兰仕（Galanz），目前向全球提供超过半数的微波炉。万向（Wanxiang），世界最大的汽车万向轮的生产商，它也在积极地通过自身设立的工业基金去购买美国汽车工业的厂家。比亚迪（BYD），世界第二大可充电池的生产厂商。中集集团（CIMC），掌控全球低高端集装箱的55%的市场份额。上海振华港机（ZPMC），占据全球港口吊车的54%的市场份额。珠江钢琴，在5年里就占领了美国钢琴市场的15%，按照生产量计算，它以每年10万台钢琴的产量雄居全球榜首。

整合技能（Combinative Capabilities）。中国企业的另一个借以打入全球市场的独特技能是在低成本的前提下向用户提供多元化的产品种类和个性化的设计。这就是所谓的“再整合创新”（re-combinative innovation），也就是将现有的技术和产品用一种独特而新颖的方式重新组合，从而创造出新的而且是更好的产品，而非从头做起去设计一个新产品。

一个比较典型的案例就是海尔推出一种新型的高端洗衣机所采取的方法。海尔通过调研了解到亚洲、欧洲和北美的洗衣机技术在历史上就遵循不同的发展路径并各有优势。海尔决定创造一种新机型融合欧亚美三种机型的优点。这种新模型采用单一发动机去产生两种不同的洗涤运动，一种是模仿美国机型的特征，另一种是模仿欧洲机型，同时把日本机型的优点，如对电动传感器的高效利用也融合进来。这种重新整合创新方式的结果就是一个高端的新机型只用50%的传统用水量，速度提高两倍，同时去污功能也有50%的提高。另外，它还将衣服的磨损程度降低了60%。一个不争的事实是这个机型所采用的技术都

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

非新技术，但是海尔的这种独特的整合创新法为它创造出了一个获奖产品。

动态运作技能（Dynamic Capabilities）。中国企业在建立动态运作技能方面也有突出之处，这个能力表现在中国企业高度的灵活性，快速的学习能力，和应对不确定性的能力。

在过去的30年里，中国社会每个层面都在发生持续而显著的变革。这场经济改革的本质是实验性的，在这种环境下运作的企业必须能够应对不确定性和含糊性。中国企业在这个过程中养成了积极尝试，在探索中前进的理念。

中国企业的另一个独特之处在于国有和民营混合的管理结构。这种结构使企业的拥有权和控制权分离，因此与西方企业相比，中国企业拥有更多的管理自主权。这种独特的企业管理结构给予了企业很大的自由空间去实施较为灵活并且更为长远的企业策略，从而在这个过程中建立起自身的动态运作技能。

中国企业的新出路

全球化过程其实给中国企业在弥补自身所欠缺的企业技能的努力中带来了新的机会。如果能够有效地利用这些新机会，中国企业可以比较快速地弥补自身欠缺的企业技能，而摇身成为全球市场上强有力的竞争者。这些新的出路包括：

1. 外包（Outsourcing）。全球竞争的不断加剧促使西方和日本发达企业越来越多地采用外包的策略。西方大企业专注于价值链上最具竞争力，也最能给企业带来丰厚利润的部分，而把加工等外包给海外企业。今天，全球价值链已经被切割成单个的部分，越来越多的企业被引入参与一个价值链中某个部分的操作，而传统的大企业则变成了一条产业链最高端的整合者。全球化和产业链分解的副作用就是造成了西方企业主动降低了中国企业打入的壁垒。

2. 模块化的产品和服务（Modular Products and Services）。全球化为中国企业打开的另一扇成功赶超西方企业之门就是产品和服务的日益模块化。在某些产业，这种情况发展到了极致，以至于全球价值链已演变成了一组可以任意组合的模块。而产品模块化正如同外包一样给技能尚有限的中国企业打开了一扇进入全球市场的大门。

3. 知识的代码化（Codification of Knowledge）。随着全球产业链的模块化，相应发生的就是知识的代码化。过去，企业掌握的知识大多是隐性的，所以，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很难为竞争对手所模仿。但是一旦知识被代码化，它就可以被数字化。数字化的知识极易被送上由互联网所组成的全球信息高速公路而加以广泛传播。知识的不断代码化，互联网的不断扩张及其他通讯技术的快速发展意味着中国企业可以比较容易地弥补在知识上的不足，而与全球信息和知识的发展保持同步。其实，中国不少企业为了及时获取关键信息而设立的海外分部已在全球形成了网络。例如，华为就在爱立信在斯德格尔摩的总部不远处设立了自己的海外研发中心。

4. 高端人才及服务市场的全球化（Globalization of the Markets for Talentand Services）。尽管中国企业缺乏一些核心技能和国际化经验，但是另一个重要的趋势也在帮助中国企业成功打入国际市场，这就是人才和服务市场的不断全球化。同样，发达国家对企业买卖的控制也更加宽松。中国企业也可以利用并购来加速它们对核心资源，尤其是知识和人才的获取。

另外，各类专业商业服务如商业咨询、会计、法律等的全球化也让中国企业能有机会迅速弥补自身技能的不足。从 1997 年起，华为花费了超过数百万美金的费用雇用全球知名的商业咨询公司如 Price waterhouse Coopers 以提高自身的管理系统和运营效率。

此外，因为中国是世界上机器设备需求增长最快的市场，全球机器设备制造商大都涌入中国，以求能在这个巨大的市场中获利。中国市场的强大购买力能够让中国企业要求西方供货商提供更高层次的技术支持和相关服务，同时，中国政府也要求西方企业在合理的情况下向中国企业转让技术。这也给中国企业提供了吸收西方先进技术的机会，从而加速赶超西方大企业的步伐。

结　论

在现阶段，中国企业在迈向国际市场的过程中正面临严峻挑战。它们缺乏在全球市场中获得成功的企业核心技能，如高端技术，品牌，经验，管理复杂系统的技能，合格的全球型人才，及对全球市场的深度了解。更重要的是，它们缺乏一个具有全球覆盖能力并且在全球范围内也可以高效运作的组织机构。

但是，全球市场正在进入一个新阶段。在这个阶段，企业的成功不仅需要自身拥有传统的核心技能如技术和品牌，还要具有在全球市场环境的新情况中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能够游刃有余的一系列新型的企业能力，如全球市场的主要需求来源于发展中国家，发达国家对价格敏感而更倾向于购买价廉物美产品的用户群不断增长，全球零售商的进一步整合给供货商带来前所未有的价格压力，以及更加动荡的全球市场要求企业具有更大的灵活性和对风险更大的承受力。

全球市场的这些显著变化在某种意义上使中国企业拥有的一些独特企业技能的优势显得更为突出。尤其是中国企业成本创新的能力，整合能力和动态运作能力，以及它们在建立和运作以关系为导向的商务网络的能力。同时，这些变化也要求西方大企业去建立和形成一些新的企业技能，甚至是新的商业模型。

因此，把中国企业进军全球市场的努力仅仅看成是中国企业在追赶西方大企业的观点是不正确的。相反，下一轮国际竞争将是中西方企业的一场竞赛。在这场竞赛中，中国企业会全力发挥它们独特的企业优势，在某种意义上说，这些独特技能与全球市场对企业的新要求甚至更加契合，同时它们也会尽力弥补传统企业技能的不足。与此同时，西方大企业也在发扬本身固有的优势，同时学习和建立一些新的企业技能以适应全球市场的新趋势和新要求。

在这场奔向未来的竞赛中，中西双方的企业都有两个基本策略，其一，依靠自身的发展来建立所需的新技能，其二，通过建立战略联盟将中西企业各自的优势整合起来以打造出与将来的全球市场需求最相应的企业总体技能。无论企业采用哪个策略，它都要真正意识到全球市场正在发生显著的变化，而这些变化要求它对现有的企业技能进行根本上的改良和升华。

我们对中国企业在不远的将来能够引领全球商业潮流充满信心，但我们必须认识到，这是一条艰辛之路。在这个过程中，中国企业必须要大力发展和建立上述的这些新型的企业技能，以形成自身在21世纪的全球新型市场独特的竞争力；同时，也要充分利用全球化带来的良好契机，选择合适的方法和途径，全力弥补自身传统企业技能的不足。要想成功地打造出引领全球商业的综合企业技能，中国企业需要宏大的魄力，从根本上改变落后的企业文化和组织结构，开放心胸，广招全球商业和技术人才，同时，要踏踏实实，摈弃浮躁，认真而系统地建立起自身的独特企业优势。我们坚信龙行天下虽然仍是任重而道远，但前景光明。

（本文作者：彼得·威廉姆森、尹一丁）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4 奢侈品如何赚钱

寻一双清醒防眩红舞鞋

从 2000 到 2010 年。10 年，你能想象一个新钱群体迅速崛起后，它消费能量的淋漓释放吗？回首 10 年中国奢侈品世界，你能在这里找到最具象的答案。

今日的中国，已经是环球奢侈品排名前三的支柱市场了，并在种种权威预测里，被报告将于未来几年成为全球最大奢侈品市场。这在 10 年前，真的难想象。新世纪之初，就奢侈品消费而言，最多也只能算是一个启蒙年代，LV、CHANEL、CARTIER 等寥寥数只大牌在默默耕耘市场，对普通百姓而言，家里如果碰巧有只浪琴表或者劳力士，八成是资本家老祖宗的遗物。

而从新世纪第一个 10 年的中段起，随着中国经济引擎的强劲起动，新钱群体迅速崛起，奢侈品也以中国速度迎来了它的井喷年代。上海或者北京的消费者开始有机会一睹 Giorgio Armani 或者 Miuccia Prada 真人风采、置身爱马仕丝巾展艺术气息十足的现场或者深入故宫，遍览卡地亚跨洋越海弄来中国的奇珍异宝。

天下熙熙，天下攘攘，皆为新钱来。在中国蓬蓬勃勃的经济发展中，新钱真的令人兴奋。基于种种历史原因，我们是一个只有新钱（New Money）没有老钱（Old Money）的国家。何谓老钱？以老为荣、崇尚传统的 Old Money 群体源于美国东北部世家，这些人上常青藤学院，习马术；用爷爷留下的乡村俱乐部会员卡，在年久失修的祖传海滨别墅度假……而我们的历史断层，老钱缺失。在过去的 10 年，中国处处涌动着消费欲望强烈的新钱：有豪客开

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

悍马、提整袋现金血拼大牌货；有豪客在戴高乐机场购洋酒，破它个单笔消费纪录；另有人去法国买葡萄园、意大利订跑车、拍卖场上叫价百达翡丽……中国奢侈品消费开始越来越出风头，开始惊动世界。特别是两年前一场金融危机，把尚没有太多思想准备的中国一下子推到环球经济舞台以及奢侈品消费舞台的风口浪尖。

新钱很多，很美，很兴奋。新钱热舞，中国的奢侈品消费找到了那种穿上红舞鞋，一直停不下的感觉。以美林与凯捷顾问联合发布的《全球财富报告2010》为例，在2009年，亚太地区的富人总数已经赶上欧洲，他们拥有的9.7万亿美元总资产，也已超越了欧洲富人的9.5万亿。而当年，中国内地为全球的奢侈品市场贡献了40%的增幅。类似这样的数据，实际上已把环球奢侈品消费带入了一个很明显的“中国势代”。

所以，全世界的奢侈品业界大佬会一次次越来越频繁地光顾中国，一次次告诉我们，“没有人敢忽视这个最重要的新兴市场。”可是，对于中国，这个效果就足够了吗？一个只有兴奋消费的市场意味着什么？换句话说，如果中国只是被欧洲大牌当做产品倾销地，这样的“中国势代”无疑苍白。

当中国遭遇奢侈品，在新钱热舞豪买奢购的繁华表象背后，中国自己的品牌和设计师都在如何作为？他们将如何完成自己国际化及本土根性的思考，以更成熟的商业逻辑、文化逻辑去把握奢侈品世界更实质的话语权？而作为市场上最主要的参与者，新钱群体又将如何成长成熟，建立更有序的消费价值观？

这些，正是中国奢华10年的问题所在，也是我们要探究的重点——希望能给正参加豪华派对的中国，寻找到一双清醒防眩红舞鞋。

（本文作者：董明洁）

奢华中国，你准备好了吗

在2010年的最后一个月，我们似乎比以往更有必要回看中国的奢侈品消费市场：中国消费者的信心达到了创纪录的水平，由中国国家统计局（NBS）和尼尔森进行的一项联合研究表明，在2010年第一季度，中国消费者的信心指数达到了2007年以来的最高水平。并且，全世界都关注到，中国现在是世界上增

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长速度最快的奢侈品市场，人们购买最多的商品是汽车、衣服、化妆品、钱包和手表，现在中国已经是世界上第二大钻石市场和第一大汽车市场。

更值得一提的是，中国的奢侈品消费市场的增长速度是惊人的。如果用一些数据比较的话，在2009年，中国消费者以94亿美元的总额购买了世界上27.5%的奢侈品，而2004年这个数据仅为20亿美元。根据高盛公司在当年12月的调查显示，中国是全球第三大奢侈品消费国，销售额占到全球的12%。奢侈品市场过去10年在中国的发展，似乎对中国将在2013年成为世界第二大市场提供了坚实的数据支持。正如中国成为世界第二大经济体，毫无悬念。

但中国这个新兴的奢侈品市场的独特性并非是那些增长的统计数字所能描述的。这10年，是奢侈品行业在中国蓬勃发展的10年，是国民生活态度的转变的10年，更是其人生观、价值观变革的10年。对于奢侈品消费的狂热，不仅是经济发展所达之成就，也是国民对品质的追求、对品牌的归依、对精致生活的精神和文化依恋，无不体现伟大的转变。

奢侈品市场在中国近10年的发展，尤其在二三线城市的变化最令人印象深刻，“从假冒伪劣一跃而成世界名牌云集，几乎是青铜器时代直接进入信息时代。”在中国奢侈品行业从业20余年的天籁钟行董事长魏广文认为，“以马斯洛需求层次理论看，这10年跨越了几代人的发展历程。”

法国精品协会中国荣誉代表刘钊在对这一伟大的进程由衷欣喜的同时表示担忧，奢侈品行业在中国出人意料的迅速扩张、年轻奢侈品消费者的炫耀性购买、在二三线城市跳跃式的发展……各种已经发生和正在发生的状况纠缠在一起，让人们面对自己提出一个问题：对于奢侈品的理性消费，在新钱热舞的中国——你，真的准备好了吗？

大声成长的中国消费者

2010年11月5日，Y-3于新光天地开设在北京的第五家全新专门店；11月6日，意大利休闲服装品牌Paul & Shark于宁波和义大道购物中心举行盛大开幕式；11月11日名鞋履ECCO在上海IFC国金中心开设了其在中国的第500家店铺；11月17日，意大利经典男装品牌CERRUTI 1881于大中华地区的第100间专门店在上海港汇广场开幕，自1987年首次进军大中华市场以来已

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

遍布中国39个地点，包括一线至四线城市……仅仅一个月间，又有近百家国际知名品牌在中国开设新店。

除了国内奢侈品市场繁荣的同时，中国人在海外市场的消费也依然抢眼。巴黎的奢侈品店铺外一直有中国人向其他游客借护照好多买两个包包，Louis Vuitton更为了保证到圣诞节时店铺不断货，从最近开始每天都会提前闭店一小时；Burberry则开始考虑在全世界十大奢侈品市场的店铺为中国游客提供导购服务。

知名战略咨询公司贝恩公司最近发布的《2010年中国奢侈品市场研究》显示，与2009年大体相似的是，有56%的消费在中国境外进行，虽然内地消费占比持续增加，但比例仍只有44%。高级分析师Ben Cavender指出，中国部分二线城市，例如成都和沈阳的名牌消费者更热衷于本地购物。"二线城市的商店大多都很拥挤，那些地区的消费者向往着像北京和上海这样的大都市生活，""而且他们出国也没有住在北京和上海的消费者方便，所以更懂得享受在国内购物带来的便利。"

到底是什么样的消费者在推动着中国目前超速膨胀的奢侈品消费市场?这对品牌商家来说无疑是个无价的问题。如果说欧美奢侈品受众是一个Old Money（老钱）群体，中国的奢侈品受众绝对是一个New Money（新钱）群体，且中国的奢侈品消费的膨胀暂时还看不到止境。

中国中欧国际工商学院从事奢侈品牌研究的副教授Charles de Brabant指出，"很多国际名牌对中国消费者的购物动机还是不够了解。""品牌们经常取笑说'这些客人跟我们不一样，他们是暴发户，身家在一夜过亿。'其实不然，在那些劳力士、黑色墨镜和高性能保时捷背后都有着不简单的故事。"

"中国消费者有着十分强大的购买力。国际零售商们在这里都取得了不错的销售业绩。"Knight Frank China的调查和咨询总监Regina Yang说，她还表示在众多商品中，中国消费者最热衷购买鞋类和包类，其次是手表及珠宝。

东风西渐下的成就和浅陋

"在现在的形势下，中国的零售业市场作为投资工具，要比国际上其他的市场有着更大的潜力。"中国KPMG的主管合伙人Andrew Weir在公司最

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

新发布的一项报告中称，“虽然遭遇了全球经济危机，中国的市场零售额仍然以两位数的速度增长，与此同时，许多其他市场的零售业已经遭遇了停滞的尴尬局面。”

以新建成的上海国金中心商场为例，超过110万平方英尺的商铺空间被租给了奢侈品牌零售商，其中包括Bally，Salvatore Ferragamo，Louis Vuitton，Chanel，Herm è s，Gucci以及Prada。在众多进驻商中，还有大概15%的奢侈品牌在中国是初次亮相。Prada Group的首席运营官Sebastian Suhl表示，现在上海国金中心的Prada和Miu Miu专卖店都已经取得了不错的销售业绩。“这个购物中心非常豪华，非常适合奢侈品牌进驻。”他还表示Prada不久将在广州太古汇购物中心开设专卖店。

然而与欧美成熟市场比较，业界人士又深为国内奢侈品业态中高速发展成就下无处不在的浅陋表现而感慨。天籁钟行董事长魏广文分析，中国培养一代又一代New Money暴发户的同时使劲践踏Old Money贵族精神；奢侈品消费的价值与价格的严重背离，由于只知最贵的，不知最好的，消费行为自然像一场闹剧，“我们为广告支付，不为价值支付；为炫耀支付，不为人生支付。我们知道服装、笔、箱包、化妆品、鞋和表这些可以炫耀的个人消费品的品牌，却不知家具、餐具、灯具、钢琴和钟这类家居奢侈品品牌。”从某种程度而言，奢侈品推动社会进步的历史、文化、技术以及提升生命价值等内涵，在新钱涌动的中国市场上被淹没。

Made in China与Design for China

前不久，3.1 Phillip Lim在中国首次举办服装秀，这个由华裔设计师Phillip Lim和他的合作伙伴Wen Zhou于2005年创立的品牌，目前在53个国家共有400家分店，有时某季产品中有80%在中国制造。Wen zhon认为现在消费者的观念都很开放，他们更关注的是产品而非产品的原产地，他称到目前为止今年的销售额已达到6000万美元，这其中包括国内制造商压缩成本所带来的好处。同时他表示香港的销售额非常的惊人，目前品牌在亚洲的业务已经增长了两倍，计划2011年在香港开设亚洲旗舰店。

“中国制造”这个词，在不同的环境下，有着截然不同的暗示色彩。此

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前意大利奢侈品牌 Prada 情愿向银行贷款 3 年期的 3.6 亿欧元，也拒绝接受中国公司的注资入股。中国资本对于入股甚至收购西方奢侈品牌的热情日益高涨，与此同时，一些传统中国优秀品牌也在欧美国家得以改良与复兴。比如帆布鞋，许多年轻的公司从中国的传统品牌中吸取灵感，中国制造的帆布鞋也在最前卫的商店中找到了自己的一席之地。在纽约 2010 年举办的运动鞋秋季流行趋势展销会上，至少有四家有着中国渊源的品牌前来展示它们的休闲帆布鞋，包括回力、舒龙、解放和人品牌。此外，飞跃也创造了辉煌的零售业绩。

从 2008 年北京奥运会各奢侈品牌的中国特别版产品，到 2010 年热卖的 2010 上海世博限量版，从“Made in China”（中国制造）到“Design for China”（为中国设计）是这 10 年来时尚奢侈品牌对中国策略的明显转变。

最给中国消费者面子的应该是 Chanel，2009 年 12 月，时尚大帝 Karl Lagerfeld 在上海推出“巴黎—上海”高级手工坊系列，当年香港和东京都未曾获此礼遇，可见 Chanel 对中国市场的重视程度。然而除了直接在衣服上绣有中文“香奈儿”的直白表述，其中的中国元素应用让大多数中国人看不明白，但上海外滩半岛酒店 Chanel 旗舰店开张所推的限量版 2.55 很快售罄。难怪时尚评论人 Ian 说：“这便充分暴露了这个系列的巨大阴谋——即便解除中国元素，也照样可以卖。”

2010 年 9 月 16 日，Hermès 专为中国市场推出的时尚品牌 Shang Xia（“上下”），在上海揭开面纱。对于这个“100%中国设计、100%中国制造”的品牌能否辉煌，许多人持保留意见。Hermès 全球 CEO Patrick Thomas 认为这个项目的启动，不会对整个集团在这一财政年的表现产生任何不良影响，“我们会按照计划，继续开店，开足够多的店”。

2010 年春夏，最令人惊艳的广告片来自 Dior：品牌设计总监 John Galliano 来到上海，与大导演 David Lynch 和奥斯卡影后 Marion Cotillard 一起拍摄了新一季的 Lady Dior 广告大片。这其中的表达，无非是对中国市场的重视，并指望以此引起中国消费者更大的认同感——当然，还有在这块热土上更快的销售增长率的回报。

（本文作者：胡颖）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

BV：我们的成功源于绝不妥协

在 Marco Bizzarri 身上，“高”与“低”配合得十分完美。

他身高超过 190cm，但是近距离坐在他的对面，你却不会感到丝毫压力，相反的，只是幽默和感染身边人的自信。某种意义上，这位 48 岁的全球奢侈品业界领军人物，正是 Bottega Veneta 的精神代言人——“低调的高贵”。

这种气质在时尚界有一种说法广为流传：“当你不知道用什么来表达自己的时髦态度时，可以选择 Louis Vuitton，但当你不再需要用什么来表达自己的时髦态度时，可以选择 BV（Bottega Veneta）。”

这种气质源于创始人家族，他们于 1966 年在意大利维琴察设立总部，BottegaVeneta 的意思就是“VENETA 工坊”。独家的皮革梭织法、对工厂的坚持，形成了品牌的宗旨：精湛工艺、创新设计、实用功能及优质素材。这些看似简朴的元素，打造出这一顶级奢侈品。连波普艺术大师 Andy Warhol 也大量购入其皮具，作为圣诞礼物分发给社会名流。因此，能掌舵这家公司的领导者，都会体验到“幸福的烦恼”。Bizzarri 也不例外。

Bizzarri 从 2005 年 1 月起担任 Stella McCartney 行政总裁，同 BV 一起，都是 Gucci 集团属下公司，Bizzarri 也从那时起担任 Gucci 集团管理委员会成员至今。在 McCartney 的 4 年间，凭借其卓越领导才能和多年来于顶级品牌的全球管理经验，Stella McCartney 晋身为真正的时尚品牌，并且成功在新兴市场（尤其是俄罗斯、中国、印度和中东国家）打开了局面。

正是这段成功经历，令他来到了 BV。

他向我回忆初来时的忐忑，“我要做的只有倾听，倾听那些口口相传的传统，体会这个品牌独一无二的内在气质。”他说，“我知道，我无法承担犯某些错误的代价。”好在，他很快就成为了 BV 气质的传承者，他之前在新兴市场的经验，也帮助他找出了一条经营创新的路径。

“什么样的错误你无法承受？”我们好奇地问。“The same mistake twice（一过二犯）。”他思考了一阵，给出了一个简洁而智慧的答案，在场者都发出了会意的笑声。

的确，对于在 2001 年前后走过一段曲折路的 BV 不能再犯旧错。奢华可以慢慢被大家理解。但作为意大利手工艺传统的继承者，如今的辉煌崛起亦蕴含

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了千辛万苦。

当然，Bizzarri目前考虑的是如何让公司按照德国籍创意总监Tomas Maier制定的品牌战略下走得更远更稳。而Maier也是他在采访中出现频率最高的名字。

这就如同在BV公司中，工匠和设计师之间非一般的紧密合作关系，他们共同为核心建立起品牌奢华之路，尤以具代表性的intrecciato编织皮革为品牌象征。

也许，当Bizzarri与Maier这对"双子星"共同坐到我们面前时，我们才可以继续探究这家顶尖奢侈品公司制胜之道的更多秘诀。

"我们的愿景就是要创作并展现可以被少数人理解的商品，以完全没有logo的商品，存在于一个全部为logo所驱使的世界。"Bizzarri双手交叉，一字一句说。

这句话如果出自艺术家之口，也许无可厚非。但是由全球顶尖奢侈品公司BV主席及行政总裁说出，却让人有些意外。因为，logo崇拜、大规模制造，这些竞争手段已成为近年来奢侈品行业后来居上公司的不二之选。

但这不是BV所追求的，尽管这个品牌只有44年历史，但口口相传的对自身特质的绝不妥协，令其产品始终保持着一贯性和背后的热情，来自意大利小镇维琴察的低调、质量及手工工艺——BV为奢华创造的新定义。

如若妥协会怎样？公司在2001年前便体味过苦涩：由于为logo驱使，运营方式也没有坚持，经营濒临破产，而被Gucci集团收入囊中。

2001年也是公司的一个转折，德国籍创意总监Tomas Maier制定了品牌长期策略，加上Gucci集团的财务帮助，BV公司重新回到了正轨，成为了一家财务健康的公司。2009年财报显示，其营业额达到4.02亿欧元（其中29%由不包括日本的亚太地区贡献），其中81.5%是来自皮具业务。截至2010第3季度，公司在全球旗下共有144间专卖店。

Bizzarri自2009年1月起接掌这家公司，在全球金融危机带来的经济衰退潮中，他除了坚持品牌的理念，更扬起了新兴市场的风帆。2010年第3季度，销售同比增幅达到26%，实际增幅达到42%。除日本之外，品牌在各地的销量都录得双位数增长。

于是，上任以来首次接受中文财经媒体专访的他，时不时地会在言谈中露

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出意大利式的幽默。

他与我们分享了全球顶尖奢侈品成功的 DNA，经营这类公司的领导要素，并坦诚地向立志打造中国奢侈品牌的设计师和经营者给出了建议。但略有遗憾的是，对于当下全球奢侈品行业内最大的新闻——Louis Vuitton 与 Hermès 之间的收购攻守——他不予置评。

这种坦率的坚持，就如同品牌格言“When your own initials are enough（当你的名字已经足够）”的复制。

定义“奢华”

《21 世纪经济报道》（以下简称问）：如何保持一个顶尖奢侈品牌的传统，您所认为的奢侈品的 DNA 有哪些？

Bizzarri：你可能找到有关奢华的两千个定义。奢华实质上是源自传承、慎选分布渠道并具有工艺性与独特性。当你要界定奢华时，可以有许多方向。终究，奢华定义的根源就是要尽可能贴近独特性。

如果回溯历史，“奢华”这个词源自拉丁文的“Lux”，意思就是“光灿”。奢华跟光灿相连结的原因，就是因为每件金银闪亮的物品就是奢华。但这不是大众皆宜的，而是只为小众。

回归奢华的最初含义，然后将其运用到现在的奢华世界，你就可以发现这对所有品牌而言并不是一致适用的。你只能将其运用于少数能确实创作并传递独特性的品牌。当你在创作商品的幕后努力做特别的事、不断创新、追求工艺、仔细研究呈现给人们的方式，对于经销渠道小心翼翼选择，这往往才是“奢华”的应有之义——不在于其售价、而在于其品味。并不是每个人都可以理解奢华其中的独特性，一个人必需具备成熟度，才能理解其背后的热情与工艺。你是为自己购买，而不是为了炫耀。总结以上这些，就是我对奢华的界定。

问：您又如何定义“顶尖级奢华”？

Bizzarri：我想用实例告诉你，BV 即是如此。从一开始，我们的愿景就是要创作并展现可以被少数人理解的商品，就是完全没有 logo 的商品要存在于一个全部为 logo 所驱使的世界。BV 就定义而言是品牌。

理解这个品牌的人是有足够的自信，能够配带无法以表象界定的物品。你必

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

须认识它，知道这是以热情、世界上最精质的材质所制造，而每件商品都是独特的，每件也都是手工制作。对我而言，这就是顶尖级奢华，而 BV 绝对是“正中红心”。

经营秘诀

问：BV 一直以来以低调著称，请问原因为何？另外想请您与我们分享对 BV 未来的战略，及近期之内可以透露的发展计划。

Bizzarri：在中国，直至目前为止我们有 13 家专卖店。而且我们将持续在中国投资。就发展计划而言，恕我无法奉告细节。

关于全球战略，我能与大家分享的是公司将在全球各地持续扩展，我们将在各地占有一席之地。但我们将试着维系投资分配的平衡。背后的理念就是，要管控并有选择地分布渠道，因为这是我们品牌哲学的一部分，我们无法无处不在。就像你可以从总公司所发布的数据得知，在本季度我们成长了 42%，如你所见，我们要持续在全球各地投资。我们是上市集团，所以我无法与你分享详细信息。

当我们讨论新兴市场时，中国就是我们主要的新兴市场之一，而我们当然也将持续投资。一般而言，我们不考虑为新兴市场特别设计任何商品，对于成熟市场也是一样。

我们有一个由创意总监 Tomas Maier 设计的完整系列。我们购买由他设计且与 BV 品牌精神一致的系列商品。如果某国对这系列有特定需求，我们就会从购买那个系列中着重购买。重要的是要维护品牌的完整性。我们不想开始为中国制作独家商品，或是为日本设计独家商品，否则的话每件都变成独家，那最后就没有东西是独家了。我们要在世界各地维系一致性。

问：控制开店数量和速度，这种“饥饿式营销”对奢侈品来说是一个很好的营销方式么？还是终有一天会碰到瓶颈？

Bizzarri：我认为 BV 仍然有很多的机会，不必无所不在。我们会继续保持开直营店和专卖店，但我还是认为，慎选经销布点仍然是品牌发展的关键。这不会成为瓶颈，我认为这只是在专卖店中呈现不同类别商品的方式。

还有不犯错也绝对是关键。因为就品牌观点而论，这与品牌价值一致、以尽可能呈现最佳的商品搭配。我不认为在近期会有任何瓶颈。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

财务平衡

问：如大家所知，BV 是于 2001 年加入 Gucci 集团，请问自从加入以来，集团是否对 BV 采取过“自上至下”的策略？可以与我们分享吗？另外，集团又对品牌建设提供哪些支持？

Bizzarri：早从 2001 年开始，Tomas Maier 就制定了品牌的长期策略。Tomas Maier 所制定的就正是今天所发生于 BV 身上的。

回溯到 2001 年前，BV 彻底为 logo 所驱使，运营方式也完全不同。BV 从濒临破产的状况，到现在成为非常稳定，品牌讯息一致，并且绝不妥协的处境，改变是相当令人欣喜的。

在进程的初期，介于 2001—2003 年间，集团对于这个新定位的财务支持非常重要。开设新店，并且开正确的店点；人员的投资，并且投资在对的人身上；一切一切为今天的 Bottega Veneta 开创了新局面。这个时候，集团之于公司的稳定发展绝对有极大帮助。但是还是要特别感谢 Tomas Maier 所设定的明确愿景。BV 在 2005 年开始获利，此后，我们开始自立自足。

问：您刚刚强调说公司的财务健康，请问看重的财务指标包括哪些？

Bizzarri：哦，这是个有点难度的问题，关乎许多因素的影响。通常对于奢侈品公司来说，最好既要有成长，也要有获利，同时两者还要有同样递增。在金融危机期间，现金流有时候要比获利更重要；当总体经济状况较良好时，获利就会变得相对重要。所以就某方面而言，这就有点像跷跷板，重要的是平衡有度。

一旦公司现金流稳定，在银行没有负债，财务状况也就相对稳定。所有的人也都需对杠杆的过度运作非常谨慎，因为在金融危机期间，要承担支付大笔利息的风险。需得把公司当作就是自己的事业一样来经营。因此要推动它，但是不能冒太大风险。

绝不妥协

问：在中国这么繁荣的市场上，每个品牌都有很多手段去吸引和留任人才，您们有什么独特的做法？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Bizzarri：关键在于让大家参与，让他们感受到自己的重要。人员是公司的真实资产。品牌的存活时间当然会远胜于我们个体，但是经营品牌的人员绝对可以创造差别。想想 BV，如果没有 Tomas Maier 就没有今天的成就。

就维系人才而言，永远都要给人员成长的机会。要获得新的机会与新的挑战，唯一能达成的方式就是让公司在不同地区、不同国家成长、获利。我们也为人才在跨地区、跨国间体验工作经历提供机会，想要在不同国家获得机会的团队成员尽可以开口要求。

我们也需要倾听，我是说，来自总部之外的询问也许是有原因的。如果我们在米兰必须做出决定，就绝对必须是正确的决定。

还有，我也想有人在一两年内接手我的位置，因为我也想要做些别的事（笑）。越多人员可以承担我的责任，我就越可以做其他的事。

这就是我们留住人才的方法。当然要有正确的薪资政策、正确的训练，在职场的特定时刻鼓励人员；有时候在我们内部有机会，而人员就必须知道公司关心他们，还有我们关心他们的原因。事实上这就最可能留住人才。

就我的了解，自从我加入公司之后还没有人离职。这对我而言是一项伟大的成就，就是最优秀的人员留在公司。这不是魔幻配方，而是许多单一细节的集结创造了差别。当然，公司自身也同样有帮助，因为品牌定位极佳，而成长也非常快速。现在，公司中非常有活力，工作也越来越有弹性，还有人员思考也非常主动，同时倾听每个人的声音。

比如我们最近完成的谭盾的企划案，就是全球同事在短短二三个月内协力完成的，如此令人赞叹的企划，是在全球同事紧密合作下才得以圆满成功，而这种在最具挑战性的时刻所得到的帮助，是应该被珍惜且记住的。

这在于对人的尊重——不仅尊重人人做事的方法，也尊重其职业生涯以及他们的个人生活。我们试着尽可能照顾他们，如果可能，我们就马上做，这件事无需讨论。

问：之前在新闻发布会上您提到，加入公司时的第一件事是倾听人们的建议。这其中，对您影响最大的是什么？

Bizzarri：当我加入 BV 时，我所学到最重要的事，也能应用于我过去任职的品牌，那就是保持一贯性和幕后的热情。我会说，这也是相当特殊的内容。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这一直都是因为我们做的所有事情，从来就没有任何妥协。如果有任何疑虑，有任何伤害品牌的可能，我们就不做，即使能带来短期业绩提升。品牌价值是我们所拥有的最重要的资产，而我们所做的全部事情就是要维护、支持、增加品牌知名度与品牌价值。

这种不妥协，就成为我们从全球各地所有团队获得的最重要的信息。

中国建议

问：您能否给志在打造中国奢侈品的企业家和设计师们一些建议？

Bizzarri：要在一般基础上给予建议总是相当困难的，因为对我而言，最重要的就是要去了解品牌。所以答案将会依品牌而有所不同。

一般而言，我建议要做的是去试着维护品牌的完整性以及一致性，即便是对中国也是这样。今天，世界已经不再像过去一样有界限。人们经常旅游，而且就网络来说，可以让你自己接触到美国人此刻也在接触的事物，所以你应该持续传递相同的信息，应该要非常非常一致，以相同的一致性跨越全球。中国为什么不呢？成功的原则是一样的。

当然，你需要了解不同的文化，但是这不意味着改变商品。如我们所讨论，商品应该永远都来自同一个系列，然后，你可以挑选最适合中国的商品。

当然，来到中国，如果你有适当的架构，就物流、海关、税务等方面来说，你就可以很幸运地解决问题，我们有进口的架构来协助我们进行后勤事务，一个非常强劲的团队。如果你是个小公司，也许你就会考虑在这里要有一个伙伴而不是自己来。这些要视公司的规模而定，看你自己要如何扩展。这就是为什么永远要了解你的立足点，包括品牌、规模、财务能力等。能自己来做吗？自己不能来做，那么哪一个才是合作的正确伙伴？是要做大宗经销的事业，还是直营专卖店的事业？光是谈论实际运营，就有许多问题可以问。

总的来说，你应该维系品牌的完整性与一致性，这就是关键。如果你看到一个品牌，在中国是一个样，在日本是另一个样，那接触全球资讯、经常旅行的人们就无法理解，长期下来，你就会失利。

问：您又会对那些去收购欧美奢侈品牌的中国投资家说些什么？

Bizzarri：只要他们能够经营公司就不是问题。钱就是钱，只要他们能够维

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

系品牌的长期发展潜力，谁来运营这没有差别，只要能力足够。这适用于中国经营者，也适用于欧洲经营者。问题不在于经营者的国籍，而是在于对于如何经营品牌的理解。

（本文由张勇、程东升采写）

觊觎大宗奢侈品话语权

涉及到大宗奢侈品，例如私人飞机、游艇、跑车或帆船，未来5年将是中国掌握话语权的时代。从对游艇的一无所知，到各地游艇会林立；从低空领域禁飞，到今日私人飞机业务将在中国迎来井喷；从专业帆船运动赛事，到企业家的蓝海玩具——10年间，大宗奢侈品从遥不可及发展到个性定制，中国人正经历着从无知到从容消费的历程。

诞生于中国本土的大宗奢侈品品牌也越来越多地受到国际市场的认可。例如曾为法国、意大利等多个知名帆船制造商提供代工的深圳帆船制造厂商法诺的自主品牌，以及与奥地利钻石飞机制造有限公司合资的山东滨奥飞机制造有限公司产品。

和本土品牌及制造商一样，中国消费者在高端奢侈品领域，也开始成为掌握最多话语权的那一族。在西方国家，高端定制已经发展了很多年。然而高端定制于中国市场而言，却是本世纪以来的新事物。尤其随着高端游艇、私人飞机等大件奢侈品进入中国，兰博基尼、庞巴迪等品牌的高端定制服务也随之而来。

本土产品，国际认可

中国本土奢侈品品牌正在世界奢侈品市场露出小荷一角。

一些本土游艇和帆船制造商开始在国际市场中获得认可。帆船制造厂商深圳法诺公司引进国外设计和知识产权，为法国、意大利等航海发达国家的帆船代工之余，生产的自主品牌法诺帆船，国内知道的人也许还不算太多，但在国际市场已经是备受追捧。他们使用的高科技风力发电技术和桅杆技术在国际市场上备受好评。

这样的情况同样发生于正在为通用航空服务的中国飞机制造业。在2010年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

闭幕的珠海航展上，与奥地利钻石飞机制造有限公司合资的山东滨奥飞机制造有限公司推出了4座DA40飞机。“许多国际飞机制造商，正在寻找中国合作伙伴。‘中国制造’在这个领域里，具有低廉成本、高效率的优势，但这并不意味着国内制造技术也很‘低廉’。事实上，目前国内生产的飞机比国外的飞机成本低，而且中国制造商的技术成熟，已经得到了许多专家的认可。”业内专家童向林认为。

山东滨奥在此届航展期间与4家通用航空公司签署了43架DA40型飞机订单，金额总计约为1.29亿元。有相关数据统计，目前正致力于国产小型飞机研制和生产的，还有湖州泰翔航空科技有限公司、上海雏鹰轻型飞机科技有限公司、北京科源轻型飞机实业有限公司，它们也正在为开拓本国私人飞机市场和国际市场而努力。几年前，美国Tiger（老虎）飞机制造公司也曾与成都飞机工业（集团）有限责任公司合作，成飞集团公司为Tiger贴牌生产部分私人飞机机型，有业内人士称，他们合作生产的飞机产量每年逾百架。

同样是在2010年11月17日，珠海航展现场，一架崭新的西科斯基S-92直升机出现在停机坪上。它流畅的线条、光洁的机身吸引了现场许多观众的目光。这架飞机来自上海西科斯基飞机有限公司（SSAC），它于2003年最初由美国西科斯基飞机公司（Sikorsky）与上海雏鹰飞机科技有限公司共同合资组建。几年后，中国航空工业集团通过旗下昌河飞机工业（集团）公司与上海欣盛航空工业投资发展有限公司收购了该公司部分股份，成为联合控股者之一。“S-92是由美国西科斯基飞机公司制造的大型双发民用机，19座，最高时速可达306公里，主要用于公务飞行，海上石油和天然气的勘探开采，海上搜救及航班飞行等工作。”西科斯基亚洲区销售副总裁Scott Pierce说。

正如深圳法诺帆船公司总裁郭格林所说，“只有当一个民族对自己的文化非常热爱，对自己民族的东西、自身国家的发展信心满怀的时候，才有机会创造自己的奢侈品品牌。”两年前，这位企业家从IT精英变身为本土帆船品牌的缔造者。他认为，“随着中国人对奢侈品市场的理解和消费能力的提高，及中国人对本土文化的尊重提升，中国消费者对自己的品牌信心也越发强烈。”

当然，并非所有中国制造业者都对“国际品牌通过与中国制造者合作开发中国高端市场”这一前景抱有信心。台湾嘉鸿集团的执行长吕佳扬便是一位“反对派”。在他看来，“大部分国际品牌认为，如果要拓展中国高端消费者市场，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

应该要找到好的代理商，而不是找到本土制造商。”

虽然这个行业从来不缺乏少数反对派的声音，但大部分本土制造者正在积极地通过各种国际性事件，在“中国消费者在国际市场中越来越重要”这一经济背景下，推动国产品牌登上国际市场。“我对中国本土品牌走向世界大舞台很有信心。虽然现在中国的游艇、帆船行业发展还处于初级阶段，但从长远来看，中国在今后奢侈品市场品牌发展方面应该是不会缺席的。未来5年、10年或者20年内，一定会有本土品牌站在国际舞台上。”郭格林现在的生活依旧是一边玩船一边造船。每个月，他都用差不多一半时间在世界各地飞来飞去，参观国外先进的造船工厂，或是参加各种国际赛事，希望用考察和实践的方法尽快缩短与国外品牌的差距。他说，“法诺帆船一切制作和原材料的选取都是在中国完成。如今我们法诺这一货真价实的本土品牌已经在欧美得到了许多专家的认可，并拥有许多意向客户。”在2010年11月初结束的中国杯帆船赛上，法诺便以其出色性能和多项技术创新获得了欧美船队的青睐。

郭格林在2007年刚刚投身航海事业时，国内从事相关产业的人屈指可数。由于文化和管理技术的差异，与国外的航海技术差异足足有50年之久，国内现在的许多技术在50年前的欧美国家便已经非常成熟，这也是为什么中国本土的奢侈品牌暂时很难成为国际爱好者喜爱的原因之一。

为中国而“订制”

随着中国市场的国际地位日益重要，大宗奢侈品也开始关注和迎合中国市场：2010年宝马公司引入仅限在中国销售的M3“老虎”轿车，因为2010年是中国的虎年；而法拉利也为此推出一款青花瓷版跑车——中国风刮遍全球，中国元素也成为受瞩目的时尚风潮。这一切无不显示出中国消费者越来越受到国际品牌的重视和青睐。“这表明中国消费者正在国际高端奢侈品领域得到越来越多的话语权。”TOP MARQUES奢侈品展创始人、上海博锐会展总经理盛磊认为。过去6年来，他一直服务于高端奢侈品行业。

几乎无一例外，所有的欧美游艇、超级跑车和私人飞机品牌都开始对中国消费者推出订制级的服务，究竟是消费者的真实需求还是奢侈品自身特点决定

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了这一现状呢？在盛磊看来："汽车、游艇、飞机等大件奢侈品本身就带有定制服务，属性决定了定制性，比如 100 尺以上豪华游轮价值都在 3000 万人民币以上，自身就带有许多专属的定制服务。之前由于中国的奢侈品尚处于初级阶段，进入中国的游艇都是 40 尺以下相对低端的游艇，因此根本没有定制服务。而现在随着中国奢侈品市场的迅猛发展，越来越多的真正高端游艇进入中国，定制服务也自然浮出水面了。其他高端奢侈品目前争先恐后在中国推出定制服务，也是基于同样的原因。"

目前，中国奢侈品年消费总额已增至 94 亿美元，全球占有率为 27.5%，并首次超越日本，成为世界第二大奢侈品消费国，中国市场已经成为高端奢侈品牌眼中最炙手可热的战略区域。游艇制造商 Tecnomar 也正着手与对中国客户推出豪华定制服务，作为一个高级定制游艇品牌，Tecnomar 所生产的游艇价格均为 5000 万元至 1 亿元人民币不等。其全球销售总监弗朗西斯科·卡博尼(Francesco Carbone) 说，"我们在 2010 年 4 月参加了在上海举办的国际游艇和船舶展，得到了一些意向客户。他们中有些是已经拥有过游艇的消费者，还有一些是初次尝试购买游艇。但无一例外，他们都希望拥有一艘可以完全根据个人需求和喜好的设计风格来制作的游艇。"

"2003 年，我最初接触奢侈品行业时，中国的消费者开始了解并购买时尚大牌的量产版和经典款。两年后，中国消费者开始购买时尚大牌的限量版或是其他更高端的品牌。现在，无论是时尚粉丝，还是游艇、私人飞机玩家们，都已经懂得挑选、购买定制版或限量版奢侈品了，他们中的很多人还对国外一些独立设计师的作品，或者那些从未通过国内媒体见诸于众的顶级小众品牌如数家珍。"盛磊说，"在不久前举行的上海国际奢华生活博览会中，一个来自西班牙的公路赛车品牌 Tramontana，此前从未在中国露面，但一经展出便有 3 位中国客户抢先预订了，它甚至还未在展览中公布最终售价。"

除了支线飞机以外，国际知名飞机制造商庞巴迪公司还将目标瞄准了日益兴起的中国公务机市场。庞巴迪公司也正在对中国客户推出定制服务。"近两年私人飞机在中国奢侈品市场越发受到关注。"庞巴迪公司宣传主管 Annie Cossette 认为，"许多私人客户和公司客户对于自己所需私人飞机、公务机的要求各不相同，我们会根据他们的实际需要或喜好，来设计飞机内部装饰等方面

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的细节。”

对于大宗奢侈品，例如游艇、私人飞机或超级跑车，中国市场经过短短10年的发展，已经成为全球最重要的市场。“但这只是一个起点。中国市场的发展潜力现在仅仅被挖掘了40%。许多二三线城市还未被开发，其实这些城市聚集着强劲的购买潜力，几年后这些城市的富豪们也会加入大宗奢侈品的购买大军。”盛磊认为，“除此之外，过去中国奢侈品的主力大军是60后、70后，而将来80后甚至90后也会加入这一行列，那个时候必定会迎来奢侈品市场的又一鼎盛局面。”

（本文作者：孙伶）

豪华游艇最好和最坏的时代

用可以买到5辆法拉利跑车的钱，去买一艘只能在风浪中颠簸的游艇，有人愿意这么做吗？

在厦门五缘湾，这样的交易便达成了。在2010中国（厦门）国际游艇帆船展上，成交的船艇共有36艘，成交金额达1.29亿元。

为期4天的展会中，来自世界各地的140多艘游艇在厦门五缘湾汇聚，吸引了近5万人现场参观。据悉，此次展会共吸引了135家参展企业，其中境外企业22家，部分参展商一天便能成交6笔买卖。

不经意间，游艇这种原本是外国富豪才热衷的玩意儿，就这样闯入了中国人的生活。此前，中国船舶工业行业协会船艇分会秘书长黄振纲表示，今后几年，游艇有可能成为继汽车之后中国老百姓的下一个消费“制高点”。

没有人愿意忽略以下数字：中国目前有约50万的千万富翁，中产阶级的规模正在急速地扩大。当各项大型的国际赛事，各类国际奢侈品牌纷纷抢滩中国的时候，国际游艇业自然无法小觑这个庞大的潜在市场，于是，大牌们开始加速挺进中国。

“从金额来说，卖一艘游艇就相当于卖50部车，”厦门阿兹姆游艇有限公司董事长吴宗发称，“我才做了两年的游艇销售，如果用金额来算，相当于卖了300辆车。”

既便这种欧美的休闲方式开始风行，中国的游艇市场尚未迎来“黄金时代”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由于法律法规的不完善及中国人对游艇文化的陌生，经销商在中国进行销售和服务比其他成熟市场困难了许多。

毕竟，中国的游艇市场只是刚刚走热。

软性障碍与硬瓶颈

如果说欠缺海洋文化是中国游艇业繁荣的软性障碍，法律法规的不完善则是国内游艇经济发展的硬性瓶颈。无论是码头管理、港口管理、海上安全管理还是游艇的挂牌等，都面临着不小的疑惑。

“你的游艇要开到哪儿去？不同港口之间要办什么样的手续？出国或者入境又要办怎样的手续？游艇在中国是一个新事物，尚未形成规模。在很多方面，政府制定的法律一定是滞后的。”厦门路桥游艇开发有限公司总经理蔡志滨称。

不仅如此，不同的政府部门对每一项规定也有着不同的理解。“海关、船主和各个部委的意见经常不统一，造成了管理的混乱。”他指出。

除了法规的空白外，码头质量与环境问题也是一大短板。尽管近两年来，中国大部分有海岸线资源的城市都开始兴建游艇码头，但中国又有多少洁净、清幽的水面能承载起豪华游艇呢？

一位将自己的私人游艇转手的玩家曾表示，游艇受到的待遇实在不尽人意。将一艘豪华游艇开进漂满生活垃圾的码头，就像将一位美丽的姑娘嫁给了一个沾满不良习惯的人。

眼下，不少国内城市已经意识到了这个问题，正大力改造自身的水环境。“国内的基础设施还比较匮乏，如果将游艇开出外海，就很难找到燃料物资供给站，这一点非常不便，这也是国内临海游艇会与国外的最大区别。”游艇玩家邱宝裕说，“如果这方面得到有效改善，就会有许多船东和我一样，慢慢尝试长距离的航海活动。”

不可否认，在豪华游艇的中国热流下，相关的基础设施和服务依旧问题多多。如果用《双城记》的开篇来形容，这正是一个最好的时代，也是最坏的时代。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

海西游艇盛宴

被称为“漂浮在黄金水道上的商机”的游艇业开始在中国显示出巨大潜力。

按照国际惯例，在人均 GDP 达到 3000 美元时，游艇经济开始萌芽；当人均 GDP 达到 6000 美元时，游艇经济进入快速发展阶段。眼下，珠三角、长三角、环渤海沿海发达地区的人均已达到或超过 8000 美元，随着消费升级的趋势，中国游艇经济快速发展的态势已崭露头角。

在中国的游艇经济分布图上，珠三角、长三角和环渤海一直都是最为活跃的区域，厦门五缘湾紧随其后，开工建设占地 5.59 万平方米的游艇帆船国际展销中心。

“这个项目的总投资大约在 7 亿元，包含主题展馆区、配件展示区、游艇品牌展示区和游艇商务办公区四个功能区，建设期预计为两年，2012 年船展时将全面投入使用。”五缘湾游艇帆船港的开发运营商蔡志滨表示。

“东南沿海私营企业多，上市公司多，中小企业多，私营企业和上市公司企业主买游艇的情况最多。”吴宗发说，“厦门三届游艇展一年比一年规模大。虽然 2009 年厦门地区的豪华游艇才开始真正起步，但我认为在未来两三年里，厦门的游艇业发展可能会形成井喷的趋势。”

厦门路桥正试图将五缘湾规划为国内最具规模的游艇帆船交易集散地，及国际游艇帆船产业相关机构总部和产学研交流中心。用蔡志滨的话说，“顾客买完游艇后，要有人开，要有人服务，要有地方停，这就涵盖了船舶的销售、日常的保养、后续的消费等，是一条完整的产业链。”与之相对应的，五缘湾游艇帆船港在满足休闲娱乐功能的同时，也开始思索在游艇设计、制造、订购、销售、维修、展示、交易等相关产业链上发力。

对厦门来说，发展游艇业似乎有着天然的优势。在蔡志滨看来，“北方到了冬天就不适合玩游艇和帆船了，但厦门处于东南沿海，冬天不冷，常年有风”，因此在气候上适宜发展游艇业；而从游艇的制造角度看，中国整体游艇生产能力已跻身全球十强，其中，厦门的游艇出口量占了全中国的 1/3”，这也意味着厦门地区已具备了一定的产业基础。

即便如此，作为“后来者”的五缘湾游艇港依旧要面临不小的竞争。面对各地游艇码头的热建，如何进一步寻找差异化的优势，完善产业平台的服务功能，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就成了摆在蔡志滨面前的挑战。

江浙与东北游艇市场更早成熟

“相比之下，江浙一带的游艇消费者更加成熟。目前，上海黄浦江总体的规划设备是有 11 个游艇俱乐部，游艇的泊位两万条。”上海船舶工业行业协会秘书长杨新认为，“预计上海到 2020 年的游艇总数将达到 10000 艘。届时，游艇、游艇基础设施、配套设施总投资约为 60 亿元人民币，游艇年消费额将达到 3 亿元人民币。”有相关数据显示，仅上海和江浙一带，拥有私人游艇的人数已近千名，而参加各种游艇俱乐部的人数也在每年倍增。

从江浙一带往北，青岛也已经成为国人游艇消费的成熟市场之一。当地的游艇俱乐部、游艇驾照培训等一系列的配套服务也趋向成熟。“圣汐中国自 2004 年来到青岛，前后已经参与 5 届航博会。目前已累计在此销售过 9 艘豪华游艇。”圣汐游艇中国首席运行官卡明斯基说。

“目前青岛私人游艇有 60 多艘，多为售价数百万元的游艇。其拥有者大多以地产开放商和私企主为主。”青岛银海国际游艇俱乐部副总经理辛贤雷透露。

与此同时，为建设中国北方游艇产业的中心，天津也正在规划建设一大批国际级游艇码头和俱乐部。其中津东疆港正在修建中的亚洲顶级游艇俱乐部，总泊位数将达 750 个。据预测，未来几年，天津游艇泊位将达到上万个，其中来自北京的消费客户占到 40%，山西客户占 20%，河北和内蒙古的客户占 20%，其余为天津本土及周边消费者。

（本文作者：黄铠、孙伶）

新钱消费下的失落

中国是一个让人渴望的新兴市场，这是每个人都知道的道理，但并不是所有人都能有所斩获，同为奢侈品的高端家具就让我们看到了中国市场的另一面。高端家具在中国所面临的问题其实一句话就能说清楚：既无法搭上炫耀性消费的“快车”，也无法在短时间内向消费者传达其真正价值所在。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高端设计家具零售店“设计共和”的创始人之一胡如珊女士将高端家具的消费心理比作“购买内衣”，但事实上这还是对这个“失落”的市场较为乐观的说法，在经营设计共和将近4年并代理了大量国际优质家具业品牌之后，她仍然觉得“很多国外家具品牌都对中国市场有浓厚的兴趣，但面对消费观念的差异却又显得茫然无助。”

探究炫耀性消费

如果你不怎么懂设计，也不熟知品牌故事，你掏钱买一把几十万的椅子将会是出于什么原因？牌子、面子还是为了生活质量？这个问题相对于欧美在中国市场有着更多样的答案。胡如珊告诉我们，设计共和的消费人群中真正懂得设计的不到20%，并且跟中国其他高档家具店相比这已经是一个值得骄傲的数字了。

北欧风情中国区CEO Simon Lichtenberg指出了一个残酷的现实：“历史证明，设计品位永远都和教育水平联系在一起。而在发展中国家，高端消费群体一开始都是暴发户性质的。”在这个只占全国家具行业2%的高端消费市场，凸显了中国新钱消费对生活方式认知的薄弱。“中国消费者还是愿意花钱在看得见的地方，如时装、手表、汽车等。家里的东西放在很后面。中国高端家具市场只有美国的1/10左右。”

《时尚家居》主编殷智贤，这位见证中国家居行业十几年发展的业内人士也认为：“中国人富裕的历史还比较短，品味的培养需要一个过程。对于某些家具的使用，甚至都要从教授如何使用开始。同一个行业在国外，设计师和客户对于某种概念和设计耳濡目染，从生产到购买都有现成的默契。而这种默契可能需要几十年甚至上百年的历史。这是为什么奢侈品家具在国内发展还需较长过程的原因。”

品味的缺乏和炫耀性消费充斥并不只是中国市场才有的，俄罗斯和中东地区也存在同样的问题。“而且奢侈品领域里，家具相对于时装本来就慢热一些。”在国外生活多年的胡如珊告诉我们，“如果你去纽约第五大道或东京的青山，你会发现家具品牌都不会在最核心的位置开店，而集中在与其交叉的支路上。”另一方面，也不用像时装那样按季购买新的家具，即便是富豪阶层的消费者，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也希望一个百万元的沙发可以使用尽可能久的时间。

这些原因就造成了国际一线家具品牌进驻中国的速度跟时装品牌无法同日而语，已经进来的家具品牌又因为摸不清状况而迷茫失落。但并不是所有的高端家具店都在勉强经营，比如设计共和、达芬奇，这两家有着颇为不同营销模式的家具店都在中国得到了稳步发展，从它们的例子中可以看出一些中国奢侈品家具的问题来。

看准时机教育、教育、教育

设计共和开设于 4 年前，最开始的店位于上海外滩 5 号，这个颇为高调的选址当时让很多人都感到意外。但紧接着人们就发现设计共和并不是鲁莽行事，而完全是市场需求的产物。“刚开始，我们十分沮丧，当我们在做一个项目需要家具的时候，总是由于海运问题而延长周期。在这个市场上需要一家能够提供优秀的经典和现代家具系列的店。”接下来的几年证明他们开的正是时候，“如果回顾高端家具在中国近 10 年的发展，你会发现近 4 年的成长要明显高于前 6 年。”与胡如珊持相同观点的还有殷智贤，她告诉我们：“虽然中国家具行业一向没有爆炸性的增长，但近四五年的成长比较稳定。”殷智贤觉得这种相对稳定的成长跟人们的生活品味不断提高有很大关系。

除了开店时机，设计共和的运营模式也值得探讨，店内家具始终以设计作为核心选择标准，并不断邀请诸如 Tom Dixon、Ross Lovegrove 等设计大牌来店进行交流与宣传，可以看出设计共和想要从生活品味的根本提升上来影响消费者，而不只是在意销售额的增长。事实证明这是一个极为可行的发展方向：在这个相对缺乏激情的市场，设计共和曾经创下过 Moooi 品牌马灯的销售世界记录。国外媒体对他们的评价是：“想要获得成功，就需要有像设计共和那样做生意的热情。在百万富翁层出不穷的中国，它们必将走得更远。”

正如北欧风情的 Simon Lichtenberg 说的：“教育、教育还是教育，我们必须不断告诉消费者好的生活方式有多重要。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另一种模式

如果说设计共和的成功或多或少地证明了中国人生活品位的提升，达芬奇集团的销售额则体现了中国消费者的另一种价值观：更强调奢华、品牌甚至价格。这种价值观颇具中国特色，但也普遍被 Armani/Casa、Verasce Home、Fendi Casa、Cerruti Baleri 等顶级奢侈品牌所接受。上述品牌在中国皆由达芬奇集团代理。自 1978 年成立以来，达芬奇现已成为亚洲规模最大的家居和室内装饰用品零售代理商。数据库营销是它们的主要营销方式。积累富豪名单和联系方式，通过活动推广，口碑介绍来传播自身品牌。而它们所代理的品牌也不会像在国外市场时那样进行大规模的广告宣传，反而是把精力放在办酒会和设计师沙龙方面。“中国高端家具的市场规模非常小，大部分是精英和富豪在买。”殷智贤表示，“奢侈品家居较少通过大众媒体进行大规模广告。一般百姓看了广告也买不起。”

相对于设计共和，达芬奇的营销方式看起来更像是走了一个“捷径”。这种迎合而非影响当下市场品味的做法，也让一些业界人士看到了隐患，殷智贤认为像 FendiCasa 之类的品牌虽然很奢侈，但设计上缺少新意，甚至“看起来太老气”，随着市场的发展，“新顾客不会喜欢那么老气的牌子”。

不过话说回来，中国的奢侈品家具市场发展还是相对缓慢，新钱消费群体的价值观也不会迅速发生改变。达芬奇也深知这一点，从它们的开店足迹上就可以看出端倪：除了在新加坡开设的首家店外，达芬奇的零售店多开在印度尼西亚、文莱、马来西亚和中国大陆等地，而像设计品位较为成熟的日本和韩国都不在达芬奇的商业版图上。

设计共和和达芬奇两种模式的销售看好，让我们在中国新钱市场的品味提升和购买能力上都看到了一些希望，许多已在国内开店的国际品牌都认为，几年内新钱消费会有一次从炫耀性到生活品质的跃进，也许家具行业摆脱失落指日可待。

（本文作者：王瑾）

薄荷糯米葱，设计新中国

现在，洪晃的微博签名是：开店不容易，我天天在三里屯等你们。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所谓开店是洪晃的新工作：在北京三里屯北区倾力打造中国设计师店“BNC薄荷糯米葱”。坐镇店中两周，洪晃自认所学超过以往做时尚杂志 10 年。

吹响中国设计集结号

当然，洪晃还是中国互动媒体集团的 CEO，也依然在出版着时尚刊物《世界都市 ilook》。在时尚文化圈摸爬滚打十几年，如今搞出个“卖衣服”的副业，有点厚积薄发的意思。

薄荷糯米葱，听上去像是一份菜单，却承载了“店主”相当勃勃的雄心：Brand New China，专卖中国设计。而“薄荷糯米葱”也便从其缩写 BNC 而来，其间想了几种方案，最后，喝着薄荷茶，吃着糯米做的葱油饼，便有了现在这个名字。几个词的搭配看似与时尚、设计都不搭调，但却又透出几分特立独行的趣味和神秘感。

“薄荷糯米葱”自开店伊始就目标明确：只做 design in China。它集合了几乎最全的中国设计新锐，并自信于不会模仿任何人。该店的特色之一，是几乎成了中央圣马丁艺术与设计学院的中国同学会，毕业于此，并已开始崭露头角的海归设计师邱昊、范然、刘清扬、王汁是“薄荷糯米葱”的镇店之宝。他们的设计也成为顾客趋之若鹜的焦点。

能网罗起一群中国设计新贵，不得不仰仗洪晃强大的号召力。她和她的《世界都市 ilook》在长达 4 年的时间里不遗余力关照着中国年轻设计师们长大成人，及至有登上世界舞台的能力。所以当洪晃在时装零售界自立山头时会有一呼百应的效果：“薄荷糯米葱”的电脑资料库里报备着六百多名设计师，并有 150 名设计师正式签约，店内各处目前散落着 70 多名设计师的作品。除却那些名门出身的设计新贵们，还有更多已经在民间打出声望的设计师们，比如翘翘、陈平、张小川、满开慧等，还有一些已经相对成熟的品牌如 The Thing、创可贴、南锣鼓巷、Hi panda 等也都进驻“薄荷糯米葱”。

还有更多等待登上舞台的设计师们，洪晃开店无疑是很仗义地帮了他们一把，给他们机会接受市场的检验，这比设计无数“案头作品”更锻炼人。而缺少面市管道也确实是年轻设计师们成长的阻碍。现在“薄荷糯米葱”把他们扔进商业世界，也许有胜利，也许有残酷，但至少让他们看到了更大一片天。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

贩售生活禅

在“薄荷糯米葱”，张永和的身份不仅是店铺的空间设计师，这位麻省理工学院建筑系主任亦被洪晃开发成服装设计师，人气还相当高，已经有过产品被卖断货的纪录。

身为建筑师的张永和平日里自己鼓捣衣服设计已经有五六年，其实也并不复杂，找些现成的元素拼接出来，再由裁缝变成成品。但遇到洪晃，张永和的服装作品得以量产——或许你此生无法拥有一座张永和设计的建筑，但你却可以在“薄荷糯米葱”穿上一件他设计的多种面料混搭的裤子。或许有朝一日，你还能在“薄荷糯米葱”里买到张永和设计的家具。

不过你至少已经能在“薄荷糯米葱”里买到造型师李大齐的创意家具，还有摄影师高原的首饰作品。如此跨界作品在店里比比皆是，凝结了设计师更广阔的想象力和阅历。这似乎也代表了“薄荷糯米葱”所宣扬的一种理念：设计让生活更好玩。

洪晃说“薄荷糯米葱”从一开始就是以“玩”的心态在做——薄荷、糯米、葱这三个词的无稽搭配或许也能说明店家的态度一直是放松和单纯的——然后才是“玩”出个意义。

再回到张永和设计的店面上来，“薄荷糯米葱”大而通透，有盛得下全中国设计作品的排场，细节方面也都考虑到不同“物件”的具体摆放。有点像是画廊，T恤好像画一样挂在墙上；店中央摆着三轮车，上面挂着时装，又好像是来到了现代艺术的展览会场；大卫的头像上挂着项链戴着棒球帽，似乎在戏谑着什么，又在述说着什么。

可以体现“薄荷糯米葱”另一种境界的小故事其实本是个乌龙：处在地下一层的店里手机信号不佳，很多人进了店就跟外界失联——在这个中国设计的势力范围内，远离一会儿外界的五光十色，静心感受设计感受生活，也不太算是一件坏事。

让每个人都更爱设计

《华尔街日报》形容洪晃开店是“砸180万自造大牌”。而“薄荷糯米葱”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的开业也一度是时尚界盛事，在这里偶遇名人明星的几率大概要高过比三里屯北区更热闹的南区。关于它的贵宾来访最新消息是——那个令人闻风丧胆的“时尚女魔头”Anna Wintour 也大驾光临。女魔头穿没穿 prada 不清楚，她倒是很认真地在店里参观了一遍中国设计。

不过还有关于顾客的温馨故事在微博上流传：一位年近九旬的老先生专程从香港来到“薄荷糯米葱”，挑选了 Xander Zhou 设计的皱褶衫，又愉悦地拉着太太在店里跳了一段恰恰。老先生一直是时尚拥趸，以前收藏三宅一生，现在则为了中国设计不远万里。设计的力量就是这么强大，中国设计就是这么有魅力。

在微博和博客上，随时可见“薄荷糯米葱”的顾客晒自己所购之物，有时只是很小的一个手包或项链，购者却着实透着兴奋和自得，因为它们既实用，又实在值得拿出来炫耀一番。而在“薄荷糯米葱”里，过万的首饰和家具也不少见，端看顾客如何各取所需。洪晃对于中国人目前对时尚的好奇、热情及消费能力有相当乐观的估计。“薄荷糯米葱”正在预示：时尚风潮日新月异，中国本土设计只会越来越有市场。

《21 世纪经济报道》(以下简称问)：为什么会在三里屯开“薄荷糯米葱”？

洪晃：三里屯 Village 想约中国的设计师来北区开店，就请我去招商，给的条件非常好。但我招商一圈发现本土设计师实力特别薄弱，他们开不起，最后只来了三家，用不了这么大的地方，给我留下了一个 L 形的区域。后来我就自己开店、装修，设计师的东西都放在这卖，我专做中国设计师，他们就不用自己开店了。

问：设计师大概的年龄层是怎样？您对顾客又有什么界定吗，比如必须是奢侈品爱好者？

洪晃：设计师大部分是 80 后和 70 后。我们没有特别地根据某一个群体去设计这个店，因为我们的初衷只要是中国人有了一定的消费能力之后，而且是一个比较喜欢时尚比较喜欢文化的人，都会对本土的原创设计好奇。

问：您认为在当下奢侈品泛滥，新钱热舞的豪买场面里，中国设计师有什么缺点和不足？

洪晃：因为很多国内设计师的东西都是在作坊里面做，所以批量生产的经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

验不足，有些设计师没进“薄荷糯米葱”，不是因为审美而是质量上的问题，比如你的衬衫别试一次就开线了，你的包包不要一弄就出问题。质量与他想要的价位必须成立。

问：高企的价格会否成为中国设计的一个槛？

洪晃：对于设计师来讲，卖高价本身没有任何意义。零售商才想卖高价，毕竟利润摆在那儿。我告诉设计师，从成本考虑，以你能接受的最合适的价格为准。如果设计师认为我设计的是限量的，就做那么一回，卖 5000 块钱一件说不定能卖两件。但事实是我定的价格是 1200 元，非常合适，反而会走得更好。

问：会考虑往奢侈品的方向上发展吗？比如高级定制。

洪晃：我们会定期请设计师过来做一个小秀，这个时候是高级定制，面向 VIP 客户。至于说会不会形成一个长期的高级定制服务，还得看看再说。

（本文由夏目蓝采写）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5 怎么投资赚钱

VC、PE 激辩：价值发现者还是资本猎手

中国的 VC 和 PE 行业在 2000 年互联网泡沫的基础之上破土前进，直到发展为今天盛况空前的局面。10 年来，中国的 VC、PE 和千千万万的中国创业者，不惧艰险，勇于创新，创造了中国企业与资本联姻的一个又一个奇迹。

特别是 2009 年，随着中国创业板市场的开启，为中国本土 VC 和 PE 机构提供了一个足以与海外投资者竞技的平台。货币的充裕供给以及 LP 市场的发育，本土的 VC 和 PE 人终于等来了属于自己的高峰体验，他们抓住了机会，并且不断地延续资本传奇。

随着 VC、PE 的发展，中国的企业中也涌现出一个又一个的资本神话。比如，百度、盛大、无锡尚德、分众传媒等。

关键是，对于被投企业而言，VC、PE 是参与了价值创造还是只扮演了搭顺风车？如果参与了价值创造，那么，它们发挥的作用又有多大？

对于创业者或企业家而言，面对 VC、PE，该是怎样的态度？在引入 VC、PE 之后，又该如何处理与它们的关系？

2010 年 12 月 5 日，在《21 世纪经济报道》举办的“10 周年盛典——股权投资与高成长企业发展论坛”上，众多投资人与企业家一起，就以上问题展开激辩。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

VC、PE：钱之外的价值

包凡（嘉宾主持，华兴资本创始人兼 CEO）：纵观 VC、PE 这些年在中国的发展，它们是否创造了价值？还是说，它们仅仅是找到一个公司，投钱进去，企业上市后，就跟着一块发财了事？

周鸿祎（360 安全卫士董事长、天使投资人）：我对传统行业不太了解，我的经验还是在互联网。对于中国互联网早期 10 年的发展，我认为 VC 带来的价值是非常大的。当时，中国互联网业的很多年轻人，不可能从银行贷到款，也不可能从国家弄到钱，大家又有很多梦想，但是没有钱就很难实现梦想，这时候，VC 带来几十亿美金，推动中国互联网快速发展，互联网改变中国，我觉得，VC 是起了至关重要的作用。

尽管有很多人老在骂 VC，觉得它们是商业秃鹰，但我觉得最重要的是，它们给中国互联网带来了一种新的游戏规则。过去我们中关村为什么成不了硅谷？是因为我们没有游戏规则，所有人都没有清晰的利益分配机制。VC 带来的不仅仅是钱，最重要的是一个透明公开的分配机制，投资人、创业者、企业员工、核心骨干，大家都要有利益分配。有了这样清晰的利益关系，才有企业的健康发展。所以，往前追溯 10 年，我认为，不能简单地因为 VC 逐利的本性，就贬低 VC，谁做生意都要赚钱。

薛蛮子（天使投资人）：周总说得非常好。的确，往前 10 年，我们还处在没有游戏规则的创业环境；到现在，至少每个投资者都能找到一本书，每个人都知道什么叫市盈率。

王佳芬（纪源资本合伙人、光明乳业前董事长、总经理）：说到 VC、PE 对所投企业的价值，我也有过被投资的经历。1996 年，我在的光明乳业就被 VC 投资，我认为，VC 对光明乳业发展的价值还是很大的。第一，当时我们的规模很小，它们就看重光明乳业的一句话：用全国的资源做全国的市场，在这个理念下，光明乳业发展得非常快；VC 进来以后，我们由过去的一家国有企业，变成由董事会领导的法人治理结构，VC 还引导我们在资本市场上不停地收购，这样就把光明乳业做大了。所以，我亲身经历了 VC、PE 投资后光明乳业价值倍增的过程。

今天我又作为投资者去看中小企业，我们也在为所投的企业创造价值。纪

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

源资本是一家有 10 多年历史的美国风险投资公司，先后投过 90 个项目，有 45 个已经上市和退出。在这 10 年的过程中，我们和所投企业一起成长。我认为，VC、PE 对中国经济和中国的很多中小企业，可以做很多创造价值的事情。

锦上添花还是雪中送炭

包凡：接下来我想问一下曹总和夏总两位企业家，你们选择资本上的合作伙伴时怎么考虑？ VC、PE 究竟能给你们带来什么价值？

曹世如（红旗连锁董事长）：我对“红旗”两个字比较在意，在红旗连锁成立的时候，就有很多外资投资机构关注它，比如摩根士丹利、高盛等等。我想，红旗连锁不是很适合搞成一个外资企业，也不适合搞成一个中外合资企业，所以我还是想希望能够把红旗连锁做成一个很好的本土企业、民族企业。零售业是一个竞争最残酷的领域，需要应变能力很快，去适应市场。我们要选择机制很灵活的投资方，所以我就选择了九鼎。在融资方面它们能帮红旗连锁做得更好，我们的强项在于做实业，做管理，大家是互补的。

夏雨峰（瑞思英语 CEO）：2007 年，我们是从 250 万人民币起家的，现在我们已经有两个多亿的现金流收入。我接触过很多 VC，感受还是很多的，在你缺钱的时候，VC 是不会给你钱的；不缺钱的时候，这一年多来我倒是见了很多，好多人要来给我钱，说给他们一个投资的机会。但是到今天我一直守身如玉，没把这个东西放出去。

实力真的是最重要的，不要去靠别人。不要指着 VC 的钱来救你的命，它永远做锦上添花的事，不做雪中送炭的事，一定是你企业足够的强它才青睐你，而不是看你可怜，看你需要才投你。

林和平（赛富基金合伙人）：夏总讲的这些我觉得很多是很自然的，投资者当然是做生意的，很简单，要是一个公司很强的话，谁都想要投进去。但我觉得，作为一个出色的投资者，需要做一些比较。看一个公司，要有比较，觉得这个公司真的值得投才能下手，这种回报才可能是最大的。2003 年，我们最早的投资是盛大网络，我们投了 4000 万美金给陈天桥，那个时候，我们不是第一家与盛大接触的，但是我们最后就是有办法一口气投下去，只有我们一家独自投了 4000 万美金。当时盛大只有一款游戏，是代理韩国一个公司的产品。当

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

天我们要放钱的时候，那个韩国公司还发了一封信给我们，说当天要起诉盛大，在这样困难的情况下我们还敢投资，这是比较关键的。完美时空也是，2006 年，它还没有收入，但我们看好这个团队，当时投了 800 万美金，回报 50 倍，还是不错的收益。出色的投资者是有办法做比较难的判断，有办法看到公司的未来，在早期或者是有其他情况的时候还敢下手做这个投资，才有办法真正站到其他投资者前面。

向宏（光华战略俱乐部董事长，前德隆董事局执行主席）：PE 作为价值投资者，过去都是高高在上，因为中国资本短缺，给人家钱像施舍一样，我们过去也融过几百亿，也投出去上千亿了，回头来看，这个角色我们都经历过了，但在今天，之所以这样的论坛不那么火了，原因就是大家都成熟了。这种情况下，PE 首先得问自己，如何面对能力提升的问题，尤其中国功夫。我特别佩服沈南鹏当年做的如家这样的项目，看上去像一杯白开水，但是早期发现；我也特别佩服宗庆后，把一个矿泉水能够卖到今天这样一个了不起的地位。但这类事情是不是在我们身边成为历史了呢，我认为恰恰不是，恰恰是我们大家比较浮躁，比较忙，没有人再像当年年轻的沈南鹏那样做这样的事情。现在有没有可能发现一批像当年的白开水一样，看上去很朴素，没什么技术含量，也不需要太大的资本规模，但未来可能会有大市场的项目？我觉得这其实是一个方向。

周鸿祎：我非常不同意夏总的说法，我猜您可能没见过什么正经 VC。但我坚定认为，不能因为没融到资，就认为 VC 不好。中国机会太多，像您的英语培训这个项目，我猜当年刚开始的时候，一定找不到投资，为什么呢？这个项目不是什么科技创新，产品创新，就像新东方一样，它是靠你的执行力去做的项目。我认为我们不能忽略的是，比如在美国，提起红杉，提起 KPCB，最骄傲的不是动辄几百亿美金把美国某个企业重组了，而是在一些已经很成功的企业还很小的时候，能够慧眼识英雄，发现它们，帮助它们，我觉得今天我谈 VC 更多是这样一个概念。所以，不能融不到资就变成愤青。我认为，企业融不到资是常态。有两种做法，第一把投资商当成磨刀石，如果没融资成功，你要去想什么问题没回答出来，你的商业计划有什么不完善的，就算最后不融资了，VC 对你的挑战可能帮助你把想法变得更靠谱，至少让你明白自己是不是创业的料，节省你的时间。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

夏雨峰：我还是见过几个正经VC的，今天在座的就有，我不太愿意去点名，所以这个观点我不认同。另外，我不是融不到资，是很多钱我不愿意要。

周鸿祎：中国也有很多企业不喜欢融资，很多人就做小而为的企业，也能够挣钱，最后融不到资的这种企业也很多。另外，我觉得中国可能没有那么多的高科技企业，没有那么多革命性的技术，但是有很多很朴实的企业，它们不是靠模式，可能也真的不是靠跟VC去谈，最后是靠实际的运作，比如娃哈哈。如果是这条路，我同意你的观点，咬咬牙，把自己的企业做出收入，最后你可能就不依赖VC。

魔鬼还是天使

夏雨峰：当然，我并不是把VC描绘成魔鬼，他们也是做生意的，也是要有考核，也要计算投资回报率的。可能我没有接触过太多的天使投资人，但我觉得，这世界上没有天使，真的，这是我的想法。有些企业家，企业遇到困难的时候特别想要钱，但是我奉劝大家一句，那个钱不是好拿的，可能是以你自己的自由为代价。所以，你首先要想好了。

周鸿祎：实际上在中国还缺少像美国那样真正的天使投资，但天使是非常重要的，但我们还是在努力地做天使。天使投资人要有做慈善的心态，你看年轻人谈得很好，觉得不错，你给他几百万人民币，说白了就当这钱赔了。我跟薛蛮子俩赔了很多项目，所以你要说我们完全是逐利的，或者完全看投资回报率，这个在天使阶段是不够的。我觉得中国应该有更多的人，真正关注中小企业，关注早期阶段，甚至在创业阶段的项目，我觉得有更多这样的天使，可能你以后就不能下结论说中国没有天使了。

你刚才说一拿到钱就出卖自由，这个观点，我觉得是反映了很多中国传统企业家的观点，你还是把企业看成是自己的。接受VC的钱意味着接受一个游戏规则，这个企业不属于你，属于投资人，甚至你还要给员工分期权，将来上市把企业变成公众公司。作为企业家，要有一个心态，这个企业属于你，又不属于你，我觉得如果你能够通过和很多VC打交道，积累经验，将来你就不会担心所谓的控制权问题。当然也不排除有野蛮人，像秃鹫的PE把企业家踢走，控制企业，这种例子还是极少数，绝大多数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

VC 和 PE 都懂这个道理，当他决定换 CEO 的时候，当他拿到控制权的时候，每天睡不着觉的是他们。

（本文作者：郝凤苓）

PE：谁能更长久

中国的 PE 市场上有两类截然不同的机构，一种是以背靠着机构成长起来的 GP 公司，比如中信产业基金、建银国际等等；而另一种团队则是完全的市场派。从现在的状况看，从机构生长出来的机构似乎更有生命力。

沈南鹏（嘉宾主持，红杉中国基金执行合伙人）：从长远看，这两类机构谁的生命力会更强劲？

马雪征（TPG 中国负责人）：回应这个问题，首先得弄清楚什么叫 PE？首先是私募，其次是要做股权投资而不是在公开市场买卖股票。

现在市场上有很多机构背景的 PE，比如 GIC 这样的主权基金，都是代表国家、政府去做投资的，它们内部也有非常好的投资经理。另一种所谓的机构，就是大的公司比如国企、私企成立的投资主体，我认为不应该把它们叫做 PE，因为钱不是通过私募得来的。更确切地说它们是投资集团。

为何在中国 PE 会分成机构背景和市场化生长起来的两种类型呢？我认为有两个原因。首先中国还是一个政府指导性很强的国家，大量的国企在社会主义的市场经济下发展起来，使得有很多机构需要把累积的利润拿来做投资。其次则是由于这个市场的不成熟，不仅是 LP（Limitde Partmer，有限合伙人）的不成熟，GP 群体也不成熟。不成熟的 LP 群体对选择经理人有各自不同的看法。

许小林（建银国际执行总经理）：未来 5 年 10 年，我们可以预测从机构中生长出来的 GP 机构会有很强的生存能力。举个很简单的道理，建银国际旗下的人民币基金规模已经将近 100 亿了。在个人信用状况相对不理想的中国，LP 把这 100 亿交给建银国际，有多少比例是因为我们是建设银行旗下的投资机构，又有多少比例是因为这个团队？

我自己主观判断认为，机构的因素占到了 90%，只有 10% 是我们团队的贡

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

献。现在很多投资人尤其是国企投资人，他们对资金的安全性考虑是第一位的。由此他们自然会认为交给我们这样的国有机构相对安全。当然这也不排除会有越来越多 LP 喜欢找明星投资人。

刘昼（达晨创投董事长兼总裁）： 我对这个问题的理解是，GP 在未来会是以机构为主还是会以市场化组织为主。我认为这两种模式在现阶段的存在都是合理的，每种方式都有自己的生存空间、发展条件。原因何在？首先中国私募股权投资市场的发展才刚刚起步，任何发展形式都是可能的。

但若要说哪种模式的生命力更强，我还是倾向于市场化组织。因为机构背景的 GP 惟有在机制上得到很好解决，才可能健康生存。因此这还要看改革的力度，但在机构背景的 GP 组织中要突破股权激励，难度还是很大的。

沈南鹏： 未来这两类基金能不能共存？或者说得更坦率些，在 PE 市场是否也出现如证券投资基金市场那样，公募基金和私募基金两分天下，但公募基金为主导？

马雪征： 未来这两种组织形式，我认为一定是共存的。这并不是问题的关键，中国私募股权基金领域如何发展，我觉得最关键还在 LP 群体以及 GP 群体的成熟。这两个群体的成熟，会使其在私募股权投资中扮演好各自的角色，那样无论是否是从机构中生长出来的 GP，都能做好真正意义上的私募股权投资。

蔡蕾（昆吾九鼎董事总经理）： 从目前的情况看，机构背景的 GP 和市场化发展起来的 GP 之间的竞争确实很激烈。我觉得具体项目可作为案例，当时我们曾看过一个企业，就是因为我们没法在后续给予其持续的贷款支持，就被其他机构背景 GP 抢走了。

但从另外一个方面讲，中国的 PE 发展还处于初期，无论是股权投资还是金融资产管理都还有很大的发展空间；同时各类机构在其中也各有各的发展空间。各类机构从很大意义上说仍是以合作为主；惟其如此，本土的股权投资市场也才能更健康的发展。

沈南鹏： 这两个阵营要保持各自的持续竞争力，在内部治理结构、激励机制上要做怎样的设计？大家都如何考虑这个问题？

吴亦兵（中信产业基金总裁）： 我个人认为有机构背景的 PE 有先天的优势，但长期的竞争优势则有赖于 GP 及其团队的真正成长。中信产业基金的目标就是能从 PE 市场中脱颖而出，在这个市场中无论竞争对手还是合作

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

伙伴都能抛开我们的机构背景。而如果要真刀真枪地进行竞争，所有的 GP 机构都必须有适应这种竞争的能力，天生的优势并不能永远起作用，还是要好好锻炼自己。所不同的是，我们这种机构背景的 GP 就好像是基础比较好的孩子而已。

从基金管理者角度来讲，我们觉得这种竞争力来源于我们的机制：首先是独立进行决策的机制，也就是说作为 GP 公司股东的机构不会干涉我们的投资策略。任何一个机构背景的 GP 如果没有考虑到这个问题，我觉得都会出现偏差。另外还是得花更多的精力打造内部的文化、内部的决策流程。这就是一个学习的过程。

许小林：如果机构背景的 GP 机构不能解决好人才激励难题，会面临很多问题。再过三五年当我们这样的 GP 机构开始有大量的项目退出时，市场名声就会有泾渭分明的变化。如果团队解决不了激励问题，人才一定会向市场化机构流失。人员流失，也是我们最担心的事情。

马雪征：其实无论是机构背景的还是其他性质的 GP，都是投资决策的主体，而 LP 是没有决策每个单项投资的权力的。如果真能这么做，无论 GP 是否有机构背景都没关系。

这就取决于这两个群体的成熟。从 LP 角度看，成熟的 LP 不会在一个基金中一家独大，因为一两家 LP 占据基金绝大多数份额，既不利于利益分配，对投资决策甚至签合同也会形成障碍。所以成熟市场的 LP 对资金的投放都是相对分散的，大家都不想把鸡蛋搁在一个篮子里，这倒推回来又形成了一个成熟的 LP 群体。

沈南鹏：我感觉市场化的 GP 机构也面临很大的挑战。国内大多数的 GP，无论是机构背景的还是市场化背景的，存在的时间都不是很长。如果做了 5 年、10 年之后，第一代创始人逐渐精力不济，或者跟不上时代的变化，到那时团队里的新生力量会否继续留在这个 GP 里，还是会更有动力跑去外面？

也就是说，市场化的 GP 机构和机构背景的同行们面临着同样的问题，甚至我们面对的可能会更严重一点。怎样才能让有业绩的年青投资人在团队里逐渐拥有更多话语权？怎样解决 GP 团队内部的传承？我想在未来的 5 到 10 年内很多 GP 机构都会面临这个问题。

（本文作者：郝凤苓）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三问 PE 增值服务

这是一个既与钱有关，某种程度上又与钱无关的时代。

“各家基金既是合作伙伴又是竞争对手，为什么企业要你的钱不要我的钱？”TPG 中国负责人马雪征说，因为钱太多了。所以每个人都在讲核心竞争力，都在讲钱以外的东西。

但 PE 本身在中国的发展也就 10 来年，“同样是年轻的创业企业，PE 凭什么能给被投对象提供帮助和价值？”红杉中国基金执行合伙人沈南鹏如此问。

而这又涉及了另一个问题：什么是增值服务，PE 又何以打造自己的增值服务？

机构优势与独特判断?

马雪征讲了这样一个故事。在实际投资中，“我的竞争对手不是中信产业基金，也不是红杉，却极有可能是建银国际”，理由是“他们一上来就可以捆绑贷款”。

背靠建设银行的建银国际，选择了这家投资机构也就意味着被投企业拥有了一个完整的金融服务链，“创业初期可以提供创业贷款，这时候可能很多投资人还在担心风险的可控性；企业发展到一定程度，可以获得直接投资；而当企业做大时，还能获得并购贷款。”建银国际执行总经理许小林说，“在国内需要人民币我们可以给你人民币；如果企业到海外发展需要美元，我们的海外分行可以提供外币支持。”这个完整的金融服务恰恰是他们这几年一直在推动的，是他们着力打造的核心竞争力。

“所谓核心竞争力，就是人无我有，人有我强，人强我快。”“也许在投资后仍然有我们解决不了的企业难题，但那都是可以加强的短板。”许小林说，最核心的“是我们有其他机构没有的东西。”

这或许表现为能处理复杂的交易结构，也可能体现对各个市场的熟知上。“比如红杉中国，2011 年 10 月份就有 6 家企业在美国上市。”达晨创投董事长兼总裁刘昼说，作为本土机构可能就做不到这一点。

对 TPG 而言，其认为自己胜在判断。“投资这个行当，我觉得判断是很重

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要的一点。”马雪征指出，那种和别人不一样的、准确的判断，很多时候体现为一种“反向思维”。上世纪90年代TPG美国就有过一些典型案例。当时石油价格上下浮动剧烈，于是1993年TPG花费6亿美元收购了大陆航空公司，后者当时已经破产。这个公司上市时获得了60亿美元的融资。

“基于对行业的深刻理解，才能在非常时期作出一种非常独特的判断，而且是正确的判断。”马雪征说，这在未来将是一个非常重要的核心竞争力。这也延续在TPG中国的操作中，2007年底直到2008年，全球的汽车业都深陷不景气的漩涡。“但是我真的知道有人在做深入研究，真的花心思下去投汽车以及汽车配件业。”“这种提前三五年的预见，并不是所有人都能做到的。”马雪征说，这取决于投资人是否有经验、是否有足够的魄力去做这件事情。

深挖行业

历史是最好的证明人。这对PE也成立。“比如说我们都知道沈南鹏所投的一些明星项目，结果大家就都知道了红杉中国在早期创投上非常有名。”建银国际执行总经理许小林调侃说，我们现在就知道沈总在挑选女性创业者这方面也非常有经验。

“他们比其他人早经历了投资、培育某些类型企业的经验，自然而言就更懂得这类企业。”这也是投资机构积累资源的过程，就像红旗连锁之于九鼎投资。“我们从来没有讲过如何帮助他们，包括‘骚扰’红旗连锁董事长曹世如女士。”昆吾九鼎投资董事总经理蔡蕾说，这类案例对投资机构而言，就是积累增值服务经验的过程。蔡蕾还投资了九鼎商学院，通过这个平台把被投企业家们聚集在一起，交流经验。

对行业的专注已经成为一种趋势，几乎没有一家机构会说他们什么都做而没有重点。中信产业基金总裁吴亦兵说，在基金成立伊始，就聘请麦肯锡来梳理了一个重点关注领域，而在近两年的时间内逐步确定了金融、消费、原材料和机械制造这四个专注领域，同时也决定把2/3的资金放到国企改制上。

持续的专注又进一步增强了基金的竞争力。

九鼎投资在强势的医药领域配置了一个将近30人的专业团队，“长期研究

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

企业”。在做这个领域的投资时，可以“协同整个产业链上的业务”，比如其团队就能帮助被投企业物色到合适的并购对象。

团队，还是团队

2009 年底，吴亦兵跳槽中信产业基金。一年后再见，头发白了很多。这一年于他，就像中信产业基金董事长刘乐飞说的那样，“是创业的过程”。这其中不仅仅是他和刘乐飞如何确定以及扮演好自己的角色，吴亦兵更多的动作就是“找人”。

截至 2010 年初，中信产业基金还只有不到 60 人，而现在这个团队已经超过了 90 人。包括中信产业基金一直凸显的投后管理团队，“其中有 GE 来的供应链专家，此前供职于宝洁的消费品牌专家，有从麦肯锡来的战略咨询专家等等”。今后他们每年还要保持招 5—10 个人的速度，国内外的著名商学院都是他们的目标。“这和我们的理想有关”，吴亦兵说，中信产业基金还是想做一个长期的机构投资人。

大团队似乎也已蔚然成风。蔡蕾说尽管九鼎没办法背靠一个大集团做自上而下的布局，但他们也在全国布局。“我们已经有 100 多名业务人员在全国各地设立了办事处。”这些人就做两件事情：找项目；为被投企业找业务、找潜在并购对象、找人、找资源。

然而，这些大人物能否组成一个强劲的团队？这并非一个顺理成章的逻辑命题。所以这一年多的时间里，吴亦兵们的重点还在于“打造内部的机制文化和管理流程”。他说他的收入都是直接和业绩挂钩的，而决定年底评估很重要一点则是团队成员对其的评价：有没有帮到其他人？是否能提供支持等等。

“这是一个靠业绩说话的行业。”明星团队是否能对被投企业有足够的判断力？恐怕也需要时间来证明。

“PE 投资在中国很少做控股式投资，基本上都是合作伙伴。”因此，如果创业团队出走或者与投资人之间有龃龉，“留下一个空壳对谁都没好处”。如何求同存异？如何成功维持合作伙伴关系？“这对任何一个 PE 都非常重要。”TPG 中国负责人马雪征说。

（本文作者：杨杨）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

赛富基因：做有思想的投资者

从软银到赛富

在软银亚洲基金，阎焱主导的对盛大网络的投资，获得超额回报，使得该只基金的年投资回报率为97%，成为当时亚洲最成功的风险投资基金，同时还是当时全球风险投资界回报率最高的基金之一。

但事实上，在这项投资背后，是阎焱在遭到投委会其他成员反对的情况下的独立坚持。正是对盛大的这笔投资，让阎焱有了独立的想法。

2004年底，阎焱投资团队的独立运动得到思科的支持。思科作为LP（Limited Partner，有限合伙人），对中国市场特别看好，同时也看到了阎焱团队的投资眼光和独特的项目判断能力。

严格地讲，软银亚洲二期基金应该被称为赛富亚洲投资基金，到阎焱募集第三期基金的时候，这只基金已经跟软银集团没有丝毫关系了。

任何一个投资团队，投资回报做得好的话，都希望能够独立。正如阎焱所说，自己辛辛苦苦挣的钱，不希望被别人都拿去。这跟阎焱为其新投资基金品牌赛富亚洲基金定的基调是一致的，就是做一个有思想的投资人。

赛富投资的志向，不止一个盛大。2007年7月底，又一个中国网络游戏公司完美时空在纳斯达克成功上市，赛富投资所获得的投资回报将在70倍左右。

这是赛富投资继投资盛大网络取得完胜后，第二例近乎完美的超高回报网络游戏投资案例。赛富投资也因为这两例投资，成为中国网络游戏行业成功投资的代名词。同时，也为赛富投资对外宣称的“赛富每一个投资都致力于影响或改变一个行业”做了最完美的注脚。

除了盛大网络、完美时空外，深圳怡亚通、橡果国际、环球雅思、ATA、Makemytrip（印度版携程）、雷士照明等赛富所投资的案例均已在这几年实现海内外上市；而其投资的凡客诚品、波司登等也成为行业内炙手可热的行业冠军。不仅如此，赛富投资在PIPE（Private Investment in Public Equity）的获益也不小，如神州数码和汇源果汁。据阎焱透露，在神州数码项目上的投资回报已经达到5倍。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对阎焱来说，能够赢得同行的钦佩和尊重是他最值得骄傲的事情。当然，这也是他继续做投资行业的压力和动力之源。

不仅仅在中国，赛富投资在印度和韩国的投资回报也可圈可点。阎焱不久前在美国上市的一个印度互联网项目 Makemytrip 投资，此项目堪比中国版的携程旅行网，二者商业模式极为相近。

在当初投资时，赛富投资仅用 400 万美元便获得了该公司约 40% 的股份，该公司在美国成功上市后，市值已达 15 亿美元，赛富投资又一次获得惊人的回报率。

据一位 LP 的统计数据显示，自 2001 年以来，无论是现金回报率还是内部收益率，赛富投资的回报率都是全球第一的。

正是因为以阎焱为首的赛富投资创造了近于神奇的投资回报率，其在四期基金的募集上理所当然的又一次受到了全球 LP 的热烈追捧。赛富投资在 2010 年 6 月份完成了 12.75 亿美元的第四期美元基金募集。

而其人民币基金的发起更是获得了 25 亿元人民币的投资承诺，这还不包括全国社保基金的承诺投资，以及赛富在各地（比如常州的赛富人民币基金，2 亿元）发起设立的人民币投资基金。

投资汇源：彰显大 PE 风范

在阎焱眼中，中国目前的私募股权投资市场就像一个果园，而目前的果园里仍然还有很多挂得很低的果实，投资人不需要花很大力气就能够摘到自己想要的果实。而在中国这个大果园里的投资模式，目前还处于“站着的阶段”——站着就能够摘到果实。

但是“站着的阶段”很快就会结束，中国的 PE 投资正在进入比拼内功和核心竞争力的时代。

汇源果汁这个项目就是一个挂在相对高处的丰硕的果实，这个果实一般人看不到，即便看到了，也不是谁都能摘得到，而阎焱做到了。

2010 年 7 月 28 日，赛富投资以 2.6 亿美元的价格受让法国达能持有的汇源果汁 22.98% 的股权，成为 PE 界在中国农业消费领域最大的收购案之一。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“其实当初看好汇源的也不止我们一家。”赛富如愿摘得汇源并非偶然。

在投资汇源之前，赛富投资在中国现代农业投资领域已经多有斩获。从黑龙江的有机玉米项目（金源有机），到山西太原阳曲的马铃薯项目（蓝顿旭美薯业），再到江西的润田饮料。赛富投资在中国现代农业投资领域早已经做足了功课。

“汇源果汁早已在我们跟踪研究的范围之内，在中国，有全球品牌的企业不多，汇源是最有机会成为全球品牌的。”阎焱说。

阎焱清楚地记得第一次去跟朱新礼正式谈判汇源投资项目的经历，从北京顺义汇源果汁所在地，一直“追”到了密云。在顺义改道密云的山路上，车胎不小心被扎破。在见完朱新礼回城赶着见从瑞士来的 LP 的路上，阎焱一行再次遭遇了“不幸”：“山间狂风大作，车也快没油了，而且路上还没有加油站。”在勉强开到北京郊区的一个加油站之后，进入市区又遭遇了北京惯常的大堵车。等到阎焱与其 LP 见面的时候，已经是晚上 9 点多了。

对于当天的局面，阎焱跟他的同事调侃说：“汇源这个项目，如果做成了，那肯定是上天要苦其心志，劳其筋苦……；如果做不成，也有理由，这种不顺利的情况就是征兆，上帝已经提前告诉我们了。”

阎焱与朱新礼是在央视“赢在中国”的评委席上结识的。2008 年，阎焱特别注意到汇源，因为当时资本市场和媒体都在讨论汇源的家族管理风格。经过深入调查后，阎焱认为，汇源并没有特别明显的家族风格。

在完成投资汇源果汁的交割后，赛富给汇源高管团队的巨额激励计划也即时生效，也是赛富投资为汇源果汁最真实的增值服务之一。

最重要的增值服务往往是看不见的，特别是对中国的家族企业。阎焱认为，管理制度和激励机制的设计至为关键。

“因此我们投资后第一件事儿就是激励。增值不是简单为其雇用一个合格的 CFO，带来几个大客户”，阎焱认为，“做一个有品牌的投资人，不是表面上的喝酒吃饭，而是要企业家真正认同你。你的专业知识和职业精神要能够打动企业家，就必须是一个有思想的投资人，有主见，不随波逐流。”

（本文作者：杨杨）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

杨向东：本地化与国际化并不矛盾

2001 年杨向东加入凯雷，“当时只要专注项目就好”；10 年间杨向东的身份从凯雷董事总经理又加上了全球最资深的合伙人之一，以及凯雷亚洲基金（Carlyle Asia Partners）联席主管，“不仅有项目董事会的事情，还有整个公司人员、团队、战略等等都要考虑”。

与此同时，凯雷在亚洲、中国也不是原来那个凯雷。如今凯雷集团并购基金、成长基金、房地产基金都覆盖大中国地区，并且开始管理人民币基金。三个创始合伙人每个季度都会拜访大中国地区。

对于杨向东们只来说，PE 就是个需要不断探索以及自我挑战的行业。“PE 这行跟投行、记者一样，工作就是生活”。

纵观凯雷在中国的 10 年，从最早踏入中国市场，到“徐工事件”后的小挫折，这家外资基金充分显示了其灵活性与本土化策略，力图成为在中国“一个在行业里处于领先的 PE 公司”。

萌芽期

直至今日，杨向东依然清楚记得与威廉·康威（William E.Conway）的一段对话。当时杨向东问康威，投资人最重要的素质是什么？这位凯雷的创始合伙人、集团 CIO（首席投资官）说：关键是对公司价值的判断，一个你自己的判断，而不是你的同行、朋友或者媒体、你的妈妈的观点。“如果你判断错了就会被淘汰，如果你判断对了，长期下来肯定能成功”。

一个月之后，郭士纳也从 IBM 转身凯雷。他是杨向东的偶像。在他们人生轨迹交集的背后，运行着一个被称为“伟大试验”的运动：凯雷要面向专业化转型，要将国际化和本地化结合起来。

在中国，这个“伟大试验”直至 2004 年的表现形式是“套用美国模式”，这直接导致了凯雷在国内不仅项目比较少，还做得非常辛苦。“10 年前，总部对我们的控制也是很强的。”杨向东说，“自由度是需要时间培养的。”本土团队要花三五年时间对亚洲形成足够了解，美国人对这个团队不够信任自然就不会放权。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

转折点

“徐工事件”横跨2003年到2005年，仿佛一个分水岭。之前凯雷专注并购，此后则更多地做少数股权投资。

2003年凯雷参与竞标，直到2005年10月击败卡特彼勒、华平、AIG、摩根大通亚洲投资基金等竞争对手，与徐工集团和徐工机械签订了三方协议，作价3.75亿美元收购徐工机械85%的股权。

凯雷当时的这个控股型收购是可行的，因为徐工愿意出售控股权，“如果不是如此，这笔投资根本不可能出现”。

在完成对雅士利的投资后，凯雷帮忙搭建了“梦之队”，比如把原美国食品药品管理局专门管食品安全的官员聘请为雅士利食品质量安全委员会主席。

郭士纳等行业专家则提供行业发展建议。凯雷在澳大利亚有一个租赁行业的合并案，在投资决策委员会上，郭士纳只提了一个问题：两个企业合并的关键是IT系统的整合。结果半年之后这个合并案果然在IT方面出现了瑕疵：有的客户收到了两份报价单，原因就在于IT系统未能很好地整合。

徐工投资案的失败，使得凯雷中国开始反思其本地化策略与中国国情之间的不匹配，“2006年后我们做了很多少数股权投资。”杨向东说。从凯雷亚洲基金二号开始，凯雷就越来越重视民营企业的投资，其投资范围也从金融、制造业拓展到内需和服务行业。

事实上这并不是凯雷在中国才碰到的问题，在韩国的并购型投资也遭遇了阻碍。“我觉得并购投资在亚洲短期内都不会是主流，少数股权投资才是亚洲模式”，因为这里没有卖方市场，“没有卖出哪来的市场？”民营企业管理层职业化程度不高也是重要的阻碍，而凯雷并不想做恶意并购。

与此同时凯雷整体开始加大“沟通”力度，无论是和政府还是和公众。虽然是PE基金，其在全球和国内都有专人负责公共事务、政府关系，这一度成为业界新闻。

新起点

人民币基金的募集，是凯雷在中国的新起点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2008 年以来中国本土 PE 开始发力，扎根中国的鼎晖、弘毅乃至厚朴都发展得相对顺利。在这种大背景下，所有的外资 PE 都着眼于人民币基金。

在筹建人民币基金后，凯雷就把对外资 LP 的报告制度带进了中国，“它们遵循同样的标准”，从内容到形式。“凯雷在本土化，中国的 LP 以及 PE 行业也在慢慢国际化”。其国际化的特征恰恰是本土 PE 们意图借力的点，“北京国有资本经营管理中心和我们的合作显然不只是为了投一点钱”，它是了解国际 PE、借鉴国际经验来了。

与这个新变化形成对比的，是凯雷不会因为人民币基金而改变“投资水准和要求”，“我们的美元基金一般花两三年投完，人民币基金若不是这个节奏则违反了这个行业的规律”，凯雷也掌握了人民币基金的决策权。经历过多次经济危机的杨向东，深知 PE 行业的残酷：“若想做得长久，每一个基金都要成功”。

如何使这只人民币基金具有国际水准，依然是杨向东的挑战。尽管他认为人民币基金从投资角度看和美元不会有太大差别，“但这仍需事实来检验”。但人民币基金到底投些怎样的项目？具体怎么投？以及如何使人民币基金和美元基金“成为一个基金而不是分立的”？也是凯雷和杨向东的新问题。

（本文作者：杨杨）

熊晓鸽：从 IDG 创投到 IDG 资本

IDG 资本刚刚完成了一期人民币基金的募集。

全国社保给了 IDG 资本旗下这只名为“和谐成长”的人民币基金 12 亿元，占其计划募集的 35 亿元总额的 1/3 强。那一天随着社保“入股”，“我们很快就募集到了 27 个亿。”IDG 高级副总裁兼亚洲区总裁熊晓鸽说，剩余的 8 个亿计划在 2010 年 10 月底完成募集。

“这无疑给我们打开了一个新天地。”熊晓鸽说，他加盟 IDG 满 20 周年了。事实上外界更把人民币基金视为 IDG 在国内再次创造辉煌的起点。从 1992 年进入中国、1993 年第一只基金成立，IDG 在中国已经走过了 18 个年头。其在中国所投的项目超过 200 个，其中 60 多个已经退出，“上市或者股权转让”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

试水人民币

人民币基金战场上，前有来者。深圳创新投（以下简称深创投）和达晨等国内 PE 公司在创业板市场上斩获颇丰。

“在局外人看来，PE 和 VC 们似乎赚钱挺容易”，熊晓鸽说，但实际上深创投、达晨都坚持了 10 年以上。“八年抗战都胜利了”，他们取得今天的成绩是坚持的结果。在中国不长的 PE、VC 发展历史上，深创投和达晨是当年由创业板传闻催生的一大批国内基金的“幸存者”：深创投成立 11 年，达晨也刚过完 10 周岁的生日。

熊晓鸽说，在美国两个专业没有博士学位，一个是记者，另一个就是投资，“这说明其中变数很多，经验积累，市场磨练至关重要”。他说，“我对基金投资管理行业最大的担忧，就是把 PE 和 VC 投资搞成了群众运动，那就变成炒股了。”炒股“当然也会有赢家，但不可能有长胜将军。”

一个基金管理公司对人，对市场、行业、宏观政策、外部环境变化乃至团队内部建设方面也都可能出错，“但基金管理公司最值钱的就是这些教训。”熊晓鸽说，“IDG 过去 18 年经历过很多此类教训，而这正是我们在团队内部、在合伙人之间交流的宝贵财富，是我们的核心商业机密”。

回报只是人们评判基金的标准之一。“更重要的是，那些基金已‘功成而退’的企业依然能够健康发展”，熊晓鸽说，比如百度、腾讯之于 IDG，尽管它们与 IDG 现在已经没有关系，“当人们提到 IDG 曾投资这些公司，我们仍会倍感骄傲。”在寻求心理满足的背后，是 IDG 寻求持续发展的深层动力，“我们的 LP 很看重这一点”，而不是凭运气。

外币基金面临新压力

人民币基金的兴起，“短期内确实给了外币基金很大的压力”。

“它是一个过程”。人民币基金的兴起是必然，同时也必然影响整个 PE 的游戏规则：外资 GP 要进入一些不太熟悉的领域，比如与国内各层次的监管机构打交道，同时还要准备好在时机成熟时带中国的钱到海外去投资。至于具体怎么做，“总要在实践中去摸索，并不断完善规则”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但人民币基金的兴起又有一定的“偶然性”，如果没有创业板的突然推出，如果没有过去两年海外资本市场的低迷，深创投、达晨能否成为关注焦点?

这种偶然性，是外币基金的机会。“创业板的高 PE 是国内市场攒了十多年后爆发的结果，价格肯定会逐渐趋于理性。”熊晓鸽说，迄今其估值已经从顶峰下降了 1/3 左右。事实上很多投资人的判断，随着 2010 年 11 月 1 日创业板首次解禁潮的来临，市场的估值会更趋于理性。同时，近期乡村基等众多公司在美股受到的追捧也预示着海外市场的回暖。若海外退出渠道重新焕发魅力，外资基金会更有优势。

“找到那些市场空间大的领域，那些有竞争力、创新的服务和产品以及有很强执行力和应变能力的团队，是所有 PE 都要做的事情。”熊晓鸽说，不管管理的是美元还是人民币基金。

即使在创业板市场上，外币基金也并非没有机会。目前创业板市场上大多还是“带有传统特征的企业”，比如传统制造业；而“典型创业板市场特征的企业还只是少数”。熊晓鸽认为，在投资到有新技术、新商业模式的企业方面，“国外基金显然更有经验”。

（本文作者：杨杨）

达晨这 10 年：中国 PE 黑马成长记

2009 年 10 月，十年磨一剑的深圳创业板开闸，首批 28 家上市企业中，达晨创投投资的亿纬锂能、爱尔眼科及网宿科技连中三元，使得这家拥有湖南血统的深圳创投公司一举成为最受瞩目的本土创投黑马。

在经历了中国创投业 10 年历练后，达晨正朝着成为真正意义上的大 PE 快速迈进。

达晨总裁肖冰感叹到：“发展的确太快了，这两年新入行的年轻人很难想象过去我们的处境。”

事实上，在最为成功的巅峰时期 2009 年，却是达晨的高层团队感觉最具挑战的时刻，他们在“认真思考在下一个 10 年如何发展”，这家基金正在苦练内功，夯实内部管控体系和人才梯队建设，将过往的积累和成功可持续化。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“九死一生”

作为国内 10 年创投的见证者，达晨的起点是 2000 年。

1999 年，作为电广传媒高管的刘昼也带着电广传媒的出资承诺从湖南长沙来到深圳，在他的运筹下，2000 年 4 月 19 日，达晨创投正式成立。

在董事长刘昼的主持下，2001 年达晨投资了 3 个项目，分别是同洲电子、拓维信息和西风科技。

这三个项目中有两个后来都成功上市，并给达晨带来了丰厚的回报。但这已是后话。当时的情况是，从 2002 年起，随着创业板无望和国内资本市场萧条，达晨进入到“苦苦挣扎”的岁月。

对于达晨这段时间的艰苦处境或许可以从肖冰的第一个项目说起。

2003 年，肖冰离开电广传媒总经理助理的职位，来到深圳，追随他的前任刘昼进入达晨创投。那时正是本土创投行业最萧条时候，也是达晨最困难的日子。

2003 年达晨没有找到一个合适的投资项目，这使得电广传媒董事会内部是否要继续支持达晨的分歧越来越大。

董事长龙秋云依然支持达晨的发展，但是内部也有一种声音认为达晨可能会拖垮上市公司。甚至，董事会还曾通过决议要把达晨全部撤掉。

当时，整个达晨除了刘昼、邵红霞和胡德华三人外，就只有肖冰带着一个投资经理梁国智在看项目。

发现和而泰这个项目的机缘来自于无意中看到一份创新企业 50 强的名单，智能控制器这个领域听起来颇有前瞻性，正好这家企业也是在深圳，于是便按图索骥找上门去。

当时的和而泰虽然业务发展不错，但资金链高度紧张，有投资人找上门来，自然是求之不得。

但这个项目在达晨内部却引起很大的争议。原因并不难理解，当时的资本市场非常不景气，创投退出艰难，达晨不得不紧缩投资，而这样一个处于风雨飘摇中的企业，如果有闪失不仅会让达晨血本无归，甚至可能殃及公司的性命。

而肖冰非常看好这个项目的前景和公司的自我研发实力，力排众议，投下了这个后来被称为“九死一生”的项目。

“当时本土风投业整体来说都处在风雨飘摇的环境中，我们投资的金额也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比较小，只有600万，另外还缺600万的资金空缺，我们商量好通过贷款去解决，达晨可以提供担保。”肖冰说。

然而，一场宏观调控打乱了他们的步伐。

所有民营企业一刀切，贷款全部被停止。而对于和而泰这种缺乏足够固定资产抵押的小企业，更是求贷无门了。

“企业创始人，另外两个天使投资人，包括刚刚进入的我们，全都慌了。”肖冰回忆说。

在这样的情况下，和而泰资金链已经处于完全断裂的边缘，经常发不出工资，创始人不得不考虑把公司清盘或者是卖掉。

而肖冰却不肯放弃。因为这是他到达晨投资的第一个项目，而且当时本土风险投资的环境很差，如果这个项目彻底失败了，未来投资就会更加困难，“对我来说基本上是背水一战的心情”。

为了帮和而泰走出困境，肖冰到处想办法，有一段时间，他每天跑去企业，鼓励他们再坚持一下。

肖冰说，那是他压力最大的一段日子，因为作为子公司，达晨每个季度都要向母公司电广传媒作汇报。“汇报的时候业绩如果不行，那就会有很多的压力，所有的人都会批评你投错了。这个时候只能自己一步一步地慢慢走出来。”

幸运的是，2005年，渣打银行推出了一个针对中小企业的贷款计划，高利息，但无须抵押。机缘巧合，和而泰成为这个计划的第一个客户，50万美元，帮助它走出了困境。

2010年5月，和而泰成功上市，达晨所获回报不菲，肖冰的首战也终于获得了圆满。

“另类”项目创品牌

2006年，是达晨的转折年。

2006年7月，同洲电子正式登陆中小板，这是第一只本土创投支持的企业在A股上市。

电广传媒2006年的年报显示，2006年1至8月，达晨创投实现净利润543.80万元，这是达晨成立以来首次实现盈利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到目前为止，达晨投资项目已有80多家，其中实现IPO有16家，这个成绩在国内创投中名列前茅。

在许多业内人士看来，达晨的许多项目都有让人眼前一亮之感。这大概是缘于达晨经常另辟蹊跷，投资一些在其他创投眼中的另类项目。

2006年，达晨投资的圣农可以说是一个很有代表性的经典项目。

当时，正处于禽流感最严重的时候，位于福建山区的养鸡大户圣农公司却开始融资，许多基金前去看了，但都未敢下单。最后，肖冰顶住内部压力，以“如果公司投资这个项目，我愿意把自己的全部钱也压进去”的表态，投资了圣农。

达晨投资圣农，颠覆了不少创投对农业项目敬而远之的偏见，之后现代农业项目越来越受到投资界关注，掀起了一股“上山下乡”的风潮。而这个项目的成功，也让达晨找到了一个优势行业，并将现代农业定为达晨重点投入的四大行业之一。

中国连锁医院第一股爱尔眼科也是达晨的经典案例。2007年中，达晨成为爱尔眼科的发起股东，仅以不到800万的投入获得300万股。2009年10月，爱尔眼科与其他27家公司一起，首批登陆创业板。按目前市值，达晨的获利在30多倍。

为何达晨选择项目的眼光在内资创投中显得与众不同?

肖冰解释说，这其实是一个差异化竞争战略。他坦言，“我们当时其实是冒了很大的风险。”但是，“当达晨还比较小的时候，我们怎么超越同行呢?如果永远跟在别人后面，那你永远也赶不上他们。我们的策略就是用这些比较‘另类’的项目把公司的品牌做起来”。

风控之道

除了投资项目上的创新之外，达晨还有一个明显的特点就是风险控制非常严格。

刘昼在达晨立下的规定是，主管项目的投资经理必须见过拟投资公司90%以上股东和管理层，对企业至少7个部门进行调查，至少与公司的4个客户面谈，调查3个以上的同类企业或竞争对手，问至少20个问题等等。此外，风险控制人员必须要在企业待3天以上，从不同的角度做全方位的尽职调查。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“相对其他一些创投来说，我们的投资决策程序是比较烦琐的。”达晨风险控制部总经理刘旭峰坦言。

在达晨“4+1”的投资决策委员会组成中，除董事长刘昼、总裁肖冰、主管风控的副总裁胡德华以及风控部总经理刘旭峰外，还包括一位投资总监或风控总监，5席中风控就占了两席。

肖冰作为主管投资的总裁，在达晨的投委会上，为了推进一个项目，他经常和风控方面的负责人争得面红耳赤。

从这个角度看，风控在达晨的地位可见一斑。

而为了控制风险，达晨甚至主动放弃了一些看来也能够成功的项目。

随着达晨规模迅速扩大，项目越来越多，对于项目的风险控制，除前端之外，后期管理的重要性也日益凸显。

“项目增长很快，如果只投不管，这架高速增长的马车就有可能失控。”刘旭峰说。

对于后期管理，达晨引入一个比较有意思的做法是——评级制。

“评级标准是按照投资时预期来审查的，每半年调一次。”刘旭峰介绍，超预期的项目为五星项目，也就是说完全不用操心，达到预期的为四星项目，也基本不用操心。目前达晨达到四星和五星的项目约占总投资比例的70%。没有达到预期的项目为三星项目，约占20%，这类项目就需要多一些过问，看看公司有什么问题，是否需要改变战略等。剩下的与预期差别较大的二星项目可能是需要做处理，比如回购，转让，而一星项目很可能是将面临清盘。

“当然，评级只是用来帮助我们分类管理，并不是说低星级的项目就是不行，只要没有死掉就还是有希望的，实际上市场波动很大，有的项目上半年是三星，下半年就是四星，甚至五星，都很正常。”刘旭峰说。

目前达晨旗下管理的人民币基金已经有9只，年底前还会成立一只美元基金。

对于肖冰来说，一个遗憾是受制于基金续存时间的限制，目前达晨所投资的早期项目还比较少。

“对于早期项目，我们现在只能主要以自有资金来投，现在已经投下去的项目中有两个项目是没有赢利的，还有三个现在是亏损的。”肖冰说。

而主管募资的副总裁邵红霞则表示，“下一步募资，我们会考虑把基金续

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

存时间做一些调整，延长到8+1+1，时间长一点，这样我们就更有底气去投一些比较早期的项目。”

（本文作者：张若语）

同创伟业：中国第一个有限合伙制PE曲线

毫无疑问，2010年是同创伟业的丰收年。

格林美、当升科技等相继登陆A股中小板及创业板，再加上发审委首发审核的亚太轻合金、唐人神、天瑞仪器等，这一系列名字使得郑伟鹤领导的同创伟业创业投资有限公司及旗下南海成长基金已经被越来越多的目光所关注。

清科研究中心《创业板一周年专题研究报告》提供的数据显示，截至2010年10月22日，在97家投资创业板企业的VC/PE机构中，深创投、达晨及同创伟业三家公司分别以10家，7家及6家的退出数量名列三甲，而在这三甲之中，同创伟业又以11.05倍的平均投资回报位居第一。

事实上，尽管已经成立10年，郑伟鹤及其领导的同创伟业一直被业界视为低调的潜行者。同时，这家公司也被一些业内人士称为投资项目成功率最高的本土创投公司。在目前同创伟业已经投资的50多家企业中，IPO总数已达到17家。

20年间，从证券律师到PE投资人，郑伟鹤这位中国第一家有限合伙制PE的创始人，可以称得上是中国资本市场发展的见证者和亲历者。

首家合伙制PE诞生

1990年底，上海、深圳两大证券交易所相继成立，中国资本市场大幕正式开启。也就在此时，硕士毕业的郑伟鹤来到改革开放的前沿深圳，他的第一份工作便是在深交所上市部。

有些出人意料的是，在获得全国首批证券律师资格后，郑伟鹤果断放弃了深交所的“金饭碗”，转身进入律师事务所工作。

作为国内第一批证券律师，郑伟鹤亲办过全国超过60家上市公司的法律业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

务，这其中不仅有深圳的万科、深发展、中兴通讯等，甚至远有新疆、西藏，如广汇股份、西藏明珠等。10 年历练，郑伟鹤对于资本市场的游戏规则早已了然于胸。

2000 年，深圳推出创业板似乎已是箭在弦上，在这个大利好刺激下，短时间内深圳就冒出上百家创投公司。郑伟鹤也很快就创立了同创伟业创业投资有限公司。“一年就投下去 6 个项目。”郑伟鹤说。

然而，与当时一批因创业板梦想而激动的人们一样，他没有想到，从狂热到退潮的转变来得是如此迅速。在纳斯达克网络泡沫破灭的阴影笼罩下，呼之欲出的深圳创业板变得遥遥无期，一大批同期成立的创投公司纷纷死在了沙滩上，活下来的寥寥无几。

郑伟鹤没有停留在等待中。2004 年初，郑伟鹤连同资深证券人蒋锦志共同创立了注册于开曼群岛的景林资产管理有限公司，募集资金并将投资重点放在海外上市的中国类股票。

这家资产管理公司管理的海外基金后来成为了亚洲对冲基金界的翘楚，并在 2007 年获得亚洲对冲基金金奖和 2009 年 bloomberg 亚洲基金排名第一。

景林在二级市场的私募经验，无疑为后来同创伟业成立国内第一家有限合伙制 PE 带来了启发。

2007 年上半年的 A 股市场可谓鲜花着锦，烈火烹油，但对于一批投资老手来说，已经开始嗅出了危机即将来临的味道，将二级市场的投资分散到一级市场，成为他们的一个迫切需求。

而另一方面，得益于 2004 年成立的中小板以及 2006 年以来资本市场的火爆行情，郑伟鹤苦心投入多年的同创伟业也终于等到了收获的时刻。2000 年投资的达安基因、轴研科技等项目开始陆续上市。

“2007 年 6 月 1 日，我国新合伙企业法正式实施，增加了有限合伙制度，这为成立合伙制私募基金提供了法律依据，但当时还没有人来吃这个螃蟹，前面没有可因循的例子，所有的法律框架、法律文本都是我自己按照国际惯例一条一条起草的。”郑伟鹤说。

而南海成长基金成立的速度则更让人瞠目。

“6 月初才决心成立基金，6 月 18 日开始募资，用了一周时间就完成了一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期2.5亿募资，投资人大多是周围熟悉的朋友。”郑伟鹤说，“当时公司只有几个人，我们在半年时间就把一期2.5亿投出去了，共投资了12个项目，那段时间非常辛苦，也让我认识到人的潜能是无限的。”

走过金融危机

然而，不久之后，一场新的危机又不期而至。

在创下了6124点的历史高点之后，A股的异常亢奋从2008年上半年起陡然回落。全球金融危机的影子已开始浮现。

2008年上半年，尽管同创伟业收成不错，其投资的拓日新能、安妮股份陆续登陆中小板，但在大势影响下，年中南海成长基金二期也只募到1.2亿。

而另一方面，当时的南海成长基金一期也是面临窘境。

随着金融危机的破坏力不断释放，部分被投资企业的效益低于预期，而更重要的是一些LP（Limited Partmer）的资金受到严重影响，甚至有LP要求退出。

在这样的背景下，郑伟鹤主动放慢了南海成长二期的投资步伐，并着手审理已投资项目，将南海成长一期的两个项目通过股权转让及回购的方式收回投资成本。

幸运的是，中国经济顶住了全球金融危机的冲击。2009年下半年，随着资本市场重新启动新股发行，同创伟业投资的世联地产、博云新材两家公司成功在中小板上市。

而更幸运的是，2009年10月，十年磨一剑的深圳创业板终于破茧而出，坚持下来的“郑伟鹤们”终于等到了属于他们的时代。

“目前除两家公司的股权分别转让和回购外，南海成长一期剩下的10个项目，已经有6家上市或即将上市，其他几家预计会在2010年四季度或者明年一季度上报材料，初步预计整个基金至少会有5—6倍的收益。”郑伟鹤说。

2009年下半年，南海成长基金三期成立，募集金额5亿。

同创伟业开始进入高速发展时期，除共同创始人黄荔之外，深圳资深投资人丁宝玉、唐忠诚等也相继加盟成为合伙人，投资团队的人数从之前的几个人扩展到20多人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

寻找新兴行业隐形冠军

截至目前，同创伟业已经有17个项目实现IPO，还有一批项目正在排队等候上会。有业内同行称，以投入产出比来衡量，同创伟业是成功率最高的本土创投之一。

问题是，为什么是同创伟业?

“我们的团队比较精干，专业性很强，从合伙人到骨干都是有多年证券、投资行业经验，项目接触多了，对于项目有一眼就能看出来的潜力。”同时，郑伟鹤多年从事证券律师以及其他团队成员在证券业和投资业的资历使得他们对于企业上市的方方面面非常熟稔，“不少企业的上市协调会都是由我们来组织的，项目有什么问题我们一眼就能看出来”。

其二是投资策略。在同创伟业的网站上有这样一句话——“新兴行业，隐形冠军”。对于同创伟业的投资特点，郑伟鹤强调分散均衡的投资组合，这被他称为“彩虹战略“——国家重点支持的七大新兴产业都有所布局，且都有成功项目。

在寻找项目上，同创伟业强调自上而下，先确定好方向，再按照“细分行业领军企业”的标准去寻找项目。比如新能源及节能环保领域，这是郑伟鹤早在几年前就重点看好的领域，现在他们所投的新能源项目中就已经有4家上市。

其中拓日新能是我国非晶硅太阳能电池产销量最大的企业，当升科技是锂电池正极材料钴酸锂研发生产的全球领军企业，新大新材是全国最大的光伏行业太阳能晶硅电池片切割韧料生产商，而奥克股份则是国内最大的聚乙二醇生产企业。

“这些项目都可以称得上是细分行业的领头羊。再比如LED行业，我们也很看好，现在已经‘埋伏’了四家企业，从芯片到显示屏到电源都有。”郑伟鹤说。

还有一点则是，与同行相比，同创伟业能够更快地做出投资决定，这也帮助他们抓住了更多机会。

对于如何选中投资项目，郑伟鹤的心得是，该做的调查和分析都要去做，但最后决策可能是靠感觉，“总的来说要把握好大势的判断，有些项目一看就有戏，就没必要用固定标准衡量它，而有的项目就要细细分析推算。我比较欣赏巴菲特说过的一句话，‘宁要模糊的正确，也不要精确的错误’。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2010 年 8 月，南海成长天津基金再次成功募集 10 亿，这已是南海成长系列的第四个基金。

而对于明年的计划，郑伟鹤的安排是，“明年春节后，会考虑再募集一只美元基金，现在已经在做前期准备工作，同时还会再募新的一期人民币基金。此外我们还打算明年上半年与政府方面合作做一些专注新兴行业方向的早期引导基金。这样我们的基金组合将更为完善。”

（本文作者：张若语）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6　如何创业成功

马云的 10 年“折腾”

10 年铸就阿里巴巴传奇，也成就了马云。

众多故事版本演绎之后，马云已经成了一个被神化的符号。

他其貌不扬，开口却往往语出惊人。有人说他极富煽动力，善鼓舞士气，有人说他虚虚实实，难以捉摸，也有人说他只是夸大其辞。

不管其说得如何，马云这 10 年的成功确实是一步一个脚印走出来的。

1999 年，他和 17 位创始人从 50 万元起步，创立阿里巴巴。2003 年，创立淘宝网。2004 年，创立支付宝。2005 年，兼并雅虎中国。2007 年，阿里巴巴在香港联交所上市，轰动一时。

马云对很多年轻人、创业者的意义，并非只是天马行空的商业创想力，也不仅是驾驭一支老团队一直往前冲的领导力，更是一种难以言喻的影响力。

马云说，“我马云这样的人都能成功，你也能成功”。他是许多在路上的创业者的偶像，他在一些大事件上的态度和选择，显示出一种可以学习的朴素商业哲学。

“为了原则能得罪客户”

马云有一句名言：永远不要跟别人比幸运，我从来没想过我比别人幸运，我也许比他们更有毅力，在最困难的时候，他们熬不住了，我可以多熬一秒钟、两秒钟。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

马云起步的地点是杭州湖畔花园，这里相继诞生了阿里巴巴和淘宝。这是一个普通居民小区，本来是马云的新家，后来被当作阿里巴巴的办公室。这是马云艰苦创业的起点。

创立阿里巴巴的缘起是马云在美国一次出差机会中见识了互联网，产生了浓厚兴趣。他为政府打了一段工后，决意自己回到杭州创业，

在马云注册公司一个月后，风险资本就进入 500 万美元。马云用这笔钱招募了大量的海外人才。

但谁能想到，这些多元化的员工在互联网泡沫将破灭时，成为阿里巴巴前进路中最大的掣肘。

2000 年 9 月，阿里巴巴成立一周年，马云第一次召集了新浪的王志东、网易的丁磊、搜狐的张朝阳以及 8848 网站的王峻涛等人相聚聊行业，这就是后来的“西湖论剑”。就在这一届西湖论剑召开后的几天，马云突然给公司发布了“公司处于高危状态”的内部通知。

这张通知引出随后的反思大会，大家聚在一起讨论“到底谁是我们的客户，我们的客户需要什么样的产品”。

当时海外招聘的员工中，香港员工主张迎合华尔街的口味，走中华网的路线，为公司客户建设大网站。美国员工主张发展技术，提供电子商务解决方案为大企业解决交易问题。

事实证明，这两条路都不是后来阿里巴巴的方向。在这激烈的对垒中，马云并没有“傻眼”。他通过人事调动，陆续将欧洲、美国、香港的办事处撤掉，痛定思痛之后，放弃了已经占公司收入六成的电子商务解决方案战略，把未来的方向拿在自己手中。

事后回想的马云，还感慨“当时做这个决定真痛！”

虽然马云常常说，客户第一，员工第二，股东第三。但马云甚至有时为了原则能得罪客户。

2009 年，淘宝推出新搜索规定，用服务质量综合分取代了下架时间，作为商品搜索结果的主要排序依据。

这则规定遭到了一些用户的反对，导致淘宝总部被围攻，有人甚至在下雨时用下跪行为表示愤怒。

但马云没有向这些用户表示出一点让步，让后者颇为失望。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

反而，马云在内部向全体员工发了一封内部邮件《为理想而生存》，信中说如果放弃原则，“从此以后阿里巴巴就会成为一家平庸的公司”，而坚持原则“让我们在21世纪里成为一家真正对人类社会有贡献的公司”。

不断“折腾”

马云一旦靠坚持过了艰难期，他就要开始不断的“折腾”。

2002年，度过阿里巴巴生存危机的马云，提出要“在发展中赚一块钱”，他把精力集中在国内市场，配备外贸、内销两个部门进行支持。

阿里巴巴推出了专注于中小企业网上交易的“中国供应商”服务。会员可以分享50万海外买家和进出口商，如果企业想做国际贸易，可以在阿里巴巴国际网站推广，服务费从2万元到6万元不等。”

为了解决普遍存在的诚信问题，阿里巴巴在国际站首推“诚信通”服务。“诚信通”服务与工商银行合作，这使得通过阿里巴巴达成的交易变得值得信任，一举扩大了交易量。

到2002年底，阿里巴巴就实现赢利600万元，“中国供应商”和“诚信通”两项总收入占到90%。

2003年初，阿里巴巴还推出了针对中小企业主的“魅力培训学校”服务。这项服务旨在改变中国企业主只懂低价销售，但缺乏与全球客户深层交流的现状，光这一年，阿里巴巴培训了5000多名小型企业主。

为了提高搜索信息的准确度，马云也找过3721的周鸿祎商讨合并事宜。马云开出了7000万美元的价格。但是最终，被雅虎更高价买走。好在3年前，马云挖走雅虎搜索引擎专利发明人吴炯，吴炯为阿里巴巴搜索引擎产品立下了汗马功劳。

2003年这一年，对马云来说，最大的创新是推出基于C2C模式的淘宝网。

和易趣不同，淘宝网一直在走一条有中国特色的路子。马云身边的高管透露，一开始淘宝网的制定方向、商业模式以及对市场的分析也并非那么清晰，只是一个大方向。

但当年这个没想清楚的半成品，不仅打败了易趣，而且在多个维度上延伸，越做越大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时隔5年之后，淘宝变成“大淘宝”。淘宝战略包括了淘宝网、支付宝、阿里云计算、中国雅虎等等多个组织架构，目标是成为整个电子商务企业的水、电、煤的基础设施提供商，为所有的电子商务公司提供支持和服务，打通制造、批发、零售、服务四个环节。

仅在物流的服务端，阿里巴巴集团先后入股星辰急便、汇通快递、百世物流。淘宝已在北京、上海、深圳、成都四个城市设立四大配送中心，还计划陆续与第三方物流合作，在全国20多个省市建多个分支配送中心。

基于这些投资，淘宝开始为客户提供“物流宝”服务，让商家不再人工导入导出订单数据给快递公司，当买家下订单后，“物流宝”将自动在最近城市找出物流商进行发货。

马云还操心中小企业的贷款问题，与星集团、银泰集团、万向集团成立阿里巴巴小额贷款公司，还有意成立阿里巴巴银行。

淘宝还做了很多“闲事”，比如布局淘宝手机，创立《淘宝天下》周刊，与湖南广电合作节目，还推出针对电子商务类工作岗位的“淘工作”，为1.2万个中小企业招聘了3.4万个岗位。

从现在看，7年历史的淘宝变成一个全新的创新机器，呼应了马云在创业板推出时曾经所作的一篇演讲。

他在这篇演讲中说到：“创新是一种文化，而一种文化的培养需要几十年，甚至是几代人的努力，我们还得脚踏实地。再伟大的公司也必须有一颗平凡的心，所有的伟大都是平凡的、重复的、单调的、实实在在的、脚踏实地的努力才有可能做到。”

（本文作者：陈墨）

江南春：分众的“虚胖”与“减肥”

“第八年，我们从零开始”。

2010年2月，在分众的年会上，面对800多名员工，CEO江南春这样结束自己的演讲。2009年以来，无论是在公司内部，还是对媒体，江南春说得最多的，是自我检讨，自我反思。

这在分众高歌猛进的年代，是难以想象的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2005 年 7 月 13 日，纳斯达克迎来中国概念股分众传媒（FMCN）。

是日，分众传媒以其旋风般的增长速度和崭新的商业模式赢得华尔街投资者的青睐，融资 1.717 亿美金，创下中国概念股在纳斯达克融资规模之最。分众 CEO 江南春的身家也在 IPO 后暴涨至近 3 亿美金。

从 2003 年正式成立到上市，分众只用了两年多的时间。这对于国内众多传统行业的企业家而言，是难以企及的。

分众的成功也开创了国内的户外新媒体江湖。之后，类分众模式如雨后春笋般在中国大地上出现，除了楼宇，从机场、校园、医院、宾馆、美容美发店、厕所到地铁、公交、铁路、出租车，一时间，只要有人的地方，就有新媒体的影子，是为“分众效应”。

上市后，分众又驾驶并购的战车，以迅雷不及掩耳之势，横扫国内新媒体业，其“媒体帝国”的梦想也推动股价一路飞涨，最高近 70 美金 /ADS。甚至有投资人公开表示，“最大的遗憾是没买分众的股票”。

2009 年，是分众的分水岭。

金融危机下，分众被当头棒喝，业绩、股价和心理都遭遇有史以来最猛烈的“暴风雨”。也是在这一年，江南春和分众都开始“回归”。

并购战车

从华尔街归来的江南春，依然马不停蹄，他意识到，上市后的分众，任务将更加艰巨。

的确，随着行业新进入者的不断涌现，一方面可能导致成本持续攀升，另一方面，也可能带来价格战，使得分众模式逐步迈入微利时代。

早在当年与陈天桥聊天后，江南春就得出结论，在开辟一个新的产业后，“只有快速地在这个产业占据垄断地位，才能真正把所有竞争对手甩在后边”。

并购成为分众上市后，保持竞争力的重要手段。

2005 年 10 月，分众斥资 1 亿多美元收购框架。彼时的框架，占据国内公寓楼电梯平面广告 90% 以上份额。此次收购为分众增加了在高档住宅区电梯和公共空间数万个广告框架框架成为分众传媒的一个新兴业务部门。而此前 300 多家国际、国内客户资源也被分众揽入怀抱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2006 年 1 月，分众又以 3.25 亿美元的价格合并聚众。此举使得分众的产品线覆盖了楼宇电视、社区电视和户外大屏幕等领域。在这一利好消息的刺激下，分众股价一日内飙升 14.6%。

之后，分众又收购影院媒体央视三维，2007 年底，又以 1.684 亿美元的现金收购即将上市的卖场媒体玺诚传媒。

江南春要打造的是“生活圈媒体群”。虽然这些并购也曾让分众交出亮丽财报，但这并未赢得华尔街的多少热情，因为他们觉得“增长有限”。于是，他又开始打造新的概念——“数字媒体集团”，横跨户外、互联网、手机三大领域。

2006 年 3 月，分众以 3000 万美金收购凯威点告，开始向手机广告进军；2007 年 3 月，分众又宣布将通过 7000 万美元现金加 1.55 亿美元新发股票的方式收购好耶，在互联网领域布下重要一棋。

2007 年，分众共将 8 家数字户外，10 家手机广告公司和 6 家互联网广告公司纳入囊中。

分众迅速搭建的媒体帝国也让其在业内的地位无人能撼。2008 年初，分众以 80 亿美元的市值成为纳斯达克市值第一的中国概念股，股价飙高至 60 多美元的历史高位。这也给此前的私募投资者创造绝佳的退出机会。

“约他们谈谈价钱。”一度成为江南春的口头禅，他已经开始沉迷于资本魔术。

但 2008 年初开始，分众开始遭遇“坏运气”。

央视“3·15”晚会对“垃圾短信制造内幕”的曝光，给了分众无线业务当头一棒。3 月 17 日，分众股价大幅下跌。

“短信门事件后”，分众停止所有手机短信业，并对分众无线进行模式调整，这也导致 2008 年第一季度，分众首次出现净亏损，额度达 5380 万美元。分众无线原本的上市计划也付之东流，分众财报还因此承担了逾 8000 万美元的资产减值。

这只是冰山一角。

2008 年开始的经济危机传导至实体经济疲软，也使得 2009 年 1—4 季度，分众的财报频亮红灯，按照美国会计准则，2009 年全年，分众净亏损 2.088 亿美元。

除了大环境的影响，玺诚传媒项目带来的资产减值是重要原因之一。在玺诚项目上，分众共计支付了约 2 亿美金，虽然因对方业绩未达到要求而没有继

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续支付任何费用，但随着其资产价值的缩水，分众共在财报中减值约2亿美金。

在金融风暴之下，“收购玺诚不太成功”甚至成为2008年底，分众与新浪抱团过冬的一个催化剂。但分众与新浪的“闪婚”又无果而终。

2009年上半年，分众的股价一度跌至5美元以下，市值大幅缩水。

回 归

2009年初，江南春重新回到分众CEO的位置上，这一年，他带领分众，做的最重要的事情，是自我检讨，自我救赎。

2009年底，江南春接受本报采访时，坦然与记者讨论分众过去的“失误”。

他认为，在玺诚项目上，分众对收购时机和当时宏观形势的判断不充分，尽职调查不充分，玺诚的运营能力不够强，收购的价格也比较贵，而且收购之后也没有做消化。

收购分众无线，“没有考虑到其天生的道德风险”。

而并购的速度太快，也影响到了分众的整合效果。

但江南春坦承，这些不过是“表象”原因，本质问题是分众的出发点、价值观发生了偏差；分众过去的快速并购与扩张更多的是为了迎合资本市场，以满足企业家的扩张野心为目的。

江南春认为，未来分众的长期持续发展最重要是要重建价值观，要做自己认为正确的事，做对别人有价值的事，要以满足消费者不断提升的需求为目的。

与此同时，分众在改变。

早在2008年底，分众就宣布，将终止无线广告业务。另外，随着环境的变化，分众开始对一些网络资源进行优化调整。

2009年第二季度，分众就放弃了过去收购的两个规模较小的框架广告网络，终止了收购协议，并出售了部分利润率偏低的业务。同时，分众开始剥离非主营业务，比如互联网业务，要么砍掉，要么变成小股东。

外界反响最大的一次资产剥离是出售好耶。

2010年8月3日，分众宣布已经完成了向银湖投资集团（Silver Lake）出售其所持好耶62%股权的交易，银湖为此支付的对价为1.24亿美金。

对此，甚至有人评价，“分众的数字媒体帝国崩裂”，“分众失去最后的宝藏”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

等等。

“好耶一年的净利才几百万美金，最多不过 1000 多万，与其赚这点钱，不如集中精力把主业做好”，江南春这样解释出售好耶的原因。

另外，分众再次将主业聚焦在楼宇、框架和卖场，而且在“纵向上深挖”，在稳住一、二线城市优势的基础上，加强三、四线城市的覆盖与品牌影响力。

从 2009 年第三季度开始，分众在一、二线城市逐步展开设备高清化改革。在全国经济实力排名前 15 位的城市中，其主力楼宇将在 2010 年 10 月底前全部换成高清播放机，提升广告播出的质量和视觉效果。

同时，分众加快了在三、四线城市的覆盖，计划将楼宇视频、电梯框架业务在三、四线城市的机器数翻番；将卖场业务从目前的 160 多个城市增加到 300 个城市，覆盖大卖场的数量增加 30% 左右。

为了增强媒体的互动性，分众目前已与新浪、12580 合作，将分众的广告通过多渠道平台推广，推动广告向销售前进一步，也为客户增值。

江南春表示，分众还尝试了新的广告内容，引进了电影片花广告、故事性广告等，将娱乐营销、知识营销植入广告中，提升受众的关注度，从而提高广告的传播效果。

在发展策略上，分众已经不再追求高冲刺，而是要做一个持续、稳定、健康的公司。

随着经济回暖，分众的广告量逐渐恢复，2010 年前三个季度，分众楼宇、框架、卖场三大主营业务的营收环比均保持 30% 左右的增幅。

在管理上，江南春也不再“一意孤行”，而是已经开始倾听别人的想法。

他不再频繁地见客户，而是更加注重员工的培训。

对员工的管理也更加人性化。江南春自称以前比较“残酷”，连员工休假都不愿准许，导致“很多同事都没休过假”；他现在的态度是，“该休假的休假，该休息的休息”。

如今的江南春，工作也不再像以前那样“玩命”，一周工作 7 天；现在，他每个周末的两天时间基本都在台湾度过，休息、陪伴家人。

已为人夫、父的江南春已经不再谈什么媒体帝国，“人生以服务为目的，赚钱顺便”成为他的新标语。

（本文作者：郝凤苓）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

朱威廉的 16 年和 4 次创业

时而起身踱步，时而坐立，时而凭窗远眺，时而拿起桌上的雪茄抽两口。

朱威廉，39 岁，中等身高，黝黑的脸上略带沧桑。

16 年前，23 岁的他，第一次在中国创业，如今，他仍在创业路上。

2007 年，朱威廉第四次创业，成立网游公司——暴雨娱乐。

在记者见到朱威廉之前，暴雨娱乐刚刚完成第二轮千万级美金的融资，投资方包括达晨创投、华登国际等知名机构。

看起来自相矛盾的是，朱威廉曾公开表示，他“天生排斥风投”，担心风投会“左右我的思想”。

一个“天生排斥风投”的人，为何又两次融资?

事实上，当华登国际的董事总经理王一敏第一次来找朱威廉谈的时候，朱威廉曾直截了当地表示，他不喜欢跟风投打交道。

但他最终还是决定引进私募投资。

最关键的，已为人夫、为人父的朱威廉思想转变了，“如果我还是单身，公司如果有资金问题，我会把车子、房子都抵押了，现在我不愿再冒这种风险”，他说。

这一次，朱威廉说，他变得更“务实”。

第四次创业的“务实”

2007 年 7 月 13 日，“征途”创始人史玉柱说，“没有一亿元别碰网游”。

这让朱威廉心有不服。他在博客中公开驳斥史的说法，称其为“谬论”、“消极的信号”，并表示，在互联网领域，“谁拥有领导创新的意识和执行力，谁能尽心服务并且尽力满足用户的需求，谁就是市场的领先者。”

这成为朱威廉再创业的前奏。是年 7 月，他正式创办暴雨娱乐。

此前他也曾在自己博客中称，“如果男人到了 40 岁还没有成就很大事业的话，就不要再去折腾了。”

2007 年再创业时，他已过 36 岁。临近自己所界定的“40 岁”，还要再“折腾”，难道仅为“赌一口气”？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

朱威廉的解释是，“实际上我是没有事干，我得做件什么事”；而对他来说，做网游“是最容易的”。

此前，他有4年职业经理人的经历，即在盛大和天联世纪分别担任副总裁和总裁。他认为，在盛大收获了“执行力”，而在天联，他和他的团队共同扭转了危机，并为之带来了巨大盈利以及数千万美金的现金储备。

于是，他重新召集之前的老部下，开始了人生“最后一次创业”。

如今在暴雨娱乐，“员工一年到头任何时间都在满负荷运转”，他们都在拼一个“快”字。

按照朱威廉的逻辑，现在的网游业，用户变化非常快，他们已经没有耐心像玩传奇那样玩游戏了，因此，“必须不断推出新游戏，而且要批量生产，否则根本无法满足用户需求和市场竞争”。

于是，他给暴雨娱乐的目标是，“未来两三年要推10—20款游戏”，每款游戏的研发时间为“8个月到一年左右”，每款的成本则控制在“500万—800万元”。

无论是盛大还是巨人、搜狐畅游等都证明，他们的成功需要“经典”案例。

暴雨娱乐在这样的标准下，打造出经典之作的几率有多大?

朱威廉表示，现阶段，“在巨人，一款游戏50万同时在线算是及格，在暴雨，10万同时在线就是优秀”，他还没到投资数千万甚至一个亿以求“经典”的时候。目前，被他排在首位的，是公司先盈利，先活下来。

2008年8月，暴雨娱乐推出首款游戏《预言Online》，后又陆续推出《盛世Online》、《宠物小精灵》等作品。朱威廉透露，仅2010年，暴雨就有5款游戏在并行研发。

“从收入角度来看目前基本上是对半开，一半不错另外一半不好”，朱威廉说，“2011年将是暴雨产品集中突破，收入全面开花的一年。”

这与他当年创办榕树下时的情形迥异。

据说，当时朱威廉通常是从银行取出成捆的美元现钞兑换成人民币，再发工资、买服务器。起初他并不看账户，直到有一天发现7位数的美元账户差不多空了。虽然人气大涨，但朱威廉“种树”6年，却迟迟未能在榕树下“挖到金矿”。

发展至今，暴雨娱乐的团队共约400人，每款游戏的研发团队控制在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“20–30 人”。朱威廉说，“如果我没结婚，暴雨肯定是冒进的，到现在肯定 700 多人”。

最初的日子，朱威廉平均每周工作 100 个小时，甚至结婚时，晚上 11 点钟结束婚宴，次日凌晨 4 点就起来工作；后来，特地把即将生产的太太安排在公司旁边的医院，在临产前 10 分钟才赶到产房。

目前，他的主要精力放在公司的“大方向、财务和人事”上，把一些细节的管理权力下放。

暴雨娱乐的研发团队按项目划分成若干小组，每个项目独立核算，每个项目组的经理和责任人“权力非常大”，比如，聘用谁、开除谁、给谁涨工资等都由他们来决定。

朱威廉说，权力下放后，他不需要再去调动员工的积极性，因为他们自己很清楚需要怎么做。

在流程上，暴雨也力图把项目风险降到最低。

每个项目都必须先提交意向书，然后 CEO、CTO 等相关人员一起参与审核；审核通过后，项目组必须在一个月之内出一个 DEMO（游戏剧情演示），“如果 DEMO 不好，就直接砍掉，公司最多也只损失十几万元”。即使到最后游戏不被市场认可，“公司最多也就损失几百万”，朱威廉认为。

早在 2007 年朱威廉就公开表示，“3 年之内把暴雨娱乐打造成国内 Top10 的网游公司”，2010 年到了兑现的时候。

万一没实现怎么办？朱威廉的答案是：“那就继续往 2011 年走”。

对于这次创业，他说，不能再像以前那样，“几个人，散就散了，无所谓”，暴雨娱乐现在关乎“几百号人，几百个家庭”，要有高度的社会责任感。

创业成瘾

1971 年，朱威廉出生于美国加州橙郡的一个华裔家庭。

或许是从小就被美国的创业文化所熏陶，22 岁时，他不顾父母反对，满怀梦想来到中国，次年便创立了自己的公司：联美广告。

那时候，朱威廉发现国内还没有直邮广告（Direct Mail，简称 DM），于是就从“一个人、一台电脑的广告公司做起”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

两年后，联美被国际传媒公司 Omni Com 高价收购。

1997 年底，朱威廉又加入中国 .com 的创业大潮，创办文学网站“榕树下”，帮助众多文学爱好者好梦成真，其中包括韩寒、安妮宝贝等当今新锐作家。2002 年，朱威廉将盈利困难的“榕树下”以 1000 万美金出售给贝塔斯曼。

2003—2007 年的 4 年里，朱威廉相继在盛大和天联世纪做职业经理人。

2007 年 3 月，在创办暴雨娱乐之前，朱威廉还创立一个 SNS 网站——图葩网，朱威廉就此曾向媒体私下表白：“事不成，我就从此消失。”而如今，图葩网已经成为“暴雨娱乐的一个平台事业部”。“我始终看好 SNS，但我觉得它不可能在现在的互联网环境下以及中国网民的用户习惯上有突破。”朱威廉解释说，他希望能将 SNS 与网游结合。

即使在暴雨娱乐，朱威廉也没打算长久地守在这里。

对于如此多变的创业史，甚至连其父亲都忍不住问：“你是不是可以稳下来做一件事情呢？”“不可能”，朱威廉说，他天生就是创业型，非守业型的人，双鱼座的他，注定多变。

但对于朱威廉 16 年的创业史，外界褒贬不一。

有人用“屡战屡败、屡败屡战”形容他，但也有人持相反的态度，比如达晨创投的投资总监傅忠红，他反问：“创立两家公司都被世界 500 强企业收购，还不成功吗？”

成功总是相对的。

与他同时代的，共事过的，或所交往过的很多人，比如陈天桥、丁磊、张朝阳等都已是当代商界“最顶级的、最活跃的一群人”，相比他们，朱威廉觉得，自己“处在非常尴尬的位置”。

不过，一旦想到此，他也总能很快地纠正自己，“中国有 13 亿人，你不能老跟 10 个人比”，他告诉自己，“要把心态摆平”。

事实上，朱威廉自己也常说，“我在 30 岁以前创办了两家公司都被两个世界级的大集团收购了，这是很多人所不能完成的事情。”

只是，16 年来，“走得太集中、太匆忙、也太累”，朱威廉说，他希望自己能在 40 岁时退休，然后去拍电影。

（本文作者：郝凤苓）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

顾备春：麦考林的“二次创业者”

2010 年 10 月 26 日，麦考林登陆纳斯达克，成为中国 B2C 电商概念第一股。

这对于 14 年前的麦考林而言，颇具戏剧性。

成立于 1996 年的麦考林，是中国第一家获政府批准，从事邮购业务的外资企业，此后的几年里，它一度成长为中国最大的目录邮购公司。

富有戏剧性的还不止于此。

10 月 26 日，在纳斯达克为上市敲钟的，是麦考林最大的股东红杉资本中国基金的沈南鹏和 CEO 顾备春，而他们，在麦考林，都是“后来者”。

1996 年，华平基金投资成立麦考林，2008 年，因为基金到期，华平以 8000 多万美金的总价将其持有的麦考林全部股份转让给红杉资本中国基金，而顾备春从 2001 年才加入麦考林并担任 CEO。

IPO 前后，顾备春在麦考林的股份比例分别为 13.8% 和 11.6%。

如他所说，自己“没有 Founder(创始人)的地位，现在身家不算多，也不算少”；但他从未把自己当作“职业经理人”，而更愿意自视为一名“创业者”。

事实上，用了近 10 年时间，顾备春“总导演”了麦考林从濒临破产到“电商第一股”的角色转换。

10 年再造麦考林

麦考林上市当天，投资方沈南鹏向顾备春及其团队表示祝贺；早在 2008 年底，华平以 8000 多万美金的总价将所持股权全部转让给红杉之后，顾备春就收到了孙强的一封长信，感谢他挽救了这个 8 年前差点倒闭的公司。

在成立后的几年里，麦考林只是一个完全靠目录邮购销售女装的公司，与现在不同的是，那时候，由于国际化的管理团队对中国市场不了解，销售的服装“非常符合欧洲中老年人的品味”，在中国市场则销售不佳。

2001 年 4 月，顾备春从贝塔斯曼空降到麦考林，他是在孙强的极力推荐下才加盟的，那时，麦考林急需找到一个懂中国市场的人来扭转局面。原本，顾备春是打算找孙强融资，自己准备创立一个目录邮购的公司。孙强希望顾备春能挽救麦考林。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那时的顾备春，接手的是一个烂摊子：公司账面上只有200万美元现金，只够发员工一个多月的工资；上一年亏损达6000万元。

新官上任三把火，对于顾备春来说，任务棘手。

加盟之初，他首先考察了麦考林的核心部门呼叫中心，结果发现，所谓的核心部门，接线员只有20多个，而整个公司的管理人员，却超过200个。

当天，他就和人力资源部门展开了裁员100人的工作。

接着，他又砍掉了传统的服装产品线，从市场上找到了一些饰品，利用麦考林的直销渠道所带来的价格优势进行销售；最重要的是，他将麦考林的目标消费群从农村消费者转到一线城市的白领阶层。

凭借价格优势，这些小饰品大获消费者欢迎，不到一年时间，麦考林就扭转了局势。

此后，麦考林又逐渐走上“多产品、多渠道”销售的轨道。

目前的产品线，早已从饰品拓展到了家居用品、重新定位的女装、保健品、儿童用品和男装等。

在目录销售的同时，2004年，随着网购潮起，麦考林又适时推广麦网，打开网络销售渠道。

根据招股书，2007—2009年，麦考林在线业务分别贡献了92.2%，86.% 和72.8% 的业绩，其次是门店，“目录已经成为互联网的补充”。

2009年，正当经济危机之时，顾备春却决定大肆扩张线下实体店，并高调宣布，计划未来3年内门店数量达到2000家。如今，麦考林的实体店已成为他们希望打造的一个“24小时购物圈”的重要组成部分。

在“开源”的同时，顾备春一直注重成本控制，“24小时购物圈”模式也是出于将广告效果最大化的考虑。

目前，在电视、报纸等媒体上看不到麦考林的广告，顾备春说，他们几乎全部投网络广告，而每花出去一分钱的广告，都能根据数据库测算广告效果。

而在顾加盟之前，麦考林曾一度因为大规模投放广告而导致风险投资的资金很快被烧完。

2007—2009年，麦考林的净营收从6140万美金增长至1.777亿美金，复合年均增长率（CAGR）达到70.2%。同期，其净利润从410万美金增长至720万美金，复合年均增长率为32.4%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“变成最多余的人”

在华尔街，麦考林获得约 30 倍的超募。但在国内，人们反应不一。

派代网总裁邢孔育认为，麦考林上市，这是中国网上零售的一个里程碑，对于中国电子商务的从业者和投资人都是好信号。

但也有行业人士公开表示，作为 B2C 电子商务第一股的麦考林，“线上业务的规模，在整个公司中的比例并不高，成长性也不算高”。

根据清科发布的《2010 年中国电子商务 B2C 市场投资研究报告》，2009 年，麦考林的渠道之一——麦网的收入是 3.49 亿元，在国内电子商务市场的份额是 1.6%，京东商城最高，占据 16.5%，其次是卓越亚马逊和当当，分别为 9.4% 和 8.5%，同样以网上销售服装为主的凡客，2009 年营收是 12.2 亿，占比 5.4%。

而根据麦考林的招股书，其 2007—2009 年“在线（online）”销售的净营收分别为 5656.8 万、9243.8 万、1.29362 亿美金。

“在线包括纯粹的网上订单和电话销售订单相加的业绩”，顾备春坦承，在 2009 年以前，麦网的营业额的确低于电话销售的营业额，但 2010 年，情况已经反转。

因为已经很难判断消费者电话订购究竟是因为看到了目录还是看到麦网的信息，麦考林目前不再把目录看作一个单独的渠道，“只是互联网的补充”。

如今，麦考林的呼叫中心规模约 900 人，被视为麦网必要的辅助部门。

“电话是为客户提供更好服务的保证”，顾备春认为，尤其是卖时尚类非标准化的产品，顾客一定是需要沟通的，最好是有人直接沟通，淘宝的 C2C 业务也在借助阿里旺旺实现同样的目的。

打造时尚类的 B2C 电商平台，“引进更多的第三方品牌”，是顾备春将麦网做大，并保持增长的关键一步棋。

接下来的三四年里，麦考林计划投资 1 个多亿美金打造 IT 和物流系统。

截至 2010 年 9 月，麦考林上海的仓储中心已经具备每天处理 38000 个订单的能力，公司在北京、成都和广州的仓储中心每天可处理 12000 个订单，“未来计划提高到 25 万个左右”。

两年前，沈南鹏对顾备春的评价是，“非常关心细节，从产品设计、库存管理、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

采购到呼叫中心管理，无不熟稔于胸。”

但顾备春却说，“我不是每一个细节都盯到底的这种风格”，他做得更多的是，“每天看更多的反馈”，评估每个位置上的管理者有无做到把每个细节都盯到底的程度。

顾备春说他最希望看到的是，上市后能有更多的能人加盟麦考林，让自己变成公司里最多余的一个人。

（本文作者：郝凤苓）

滇虹药业：两个老人的创业

创业并非年轻人的专利，而年老也不见得是无所作为的代名词。

从花甲走到耄耋，周家礽和汪伯良看着滇虹药业一步步脱离他们“做二三十万产值”的最初理想，年销售额超过 8 亿，综合排名更跃居云南制药企业的第二名。这家 1993 年出发、只能生产单一产品的药企，如今走在上市边缘。

甚至在公开场合，都很少会有人注意到这两位老人：一袭不太合身的西装，以及安静的眼睛。然而，这两位老“书生”何以能挥斥方遒？

“人老了，对一切都无所牵挂时，反而能很纯粹地做一些事情。”周家礽和汪伯良有如此感悟，“而且我们只忠于所从事的这项事业，如果它按自身的发展规律向我们提出某种要求时，我们完全可以放弃个人利益。”

最近的选择，是 2002 年两位老人家开始退出一线，聘请美国终身教授、华盛顿大学博士郭振宇执掌帅印，如今更是让出了董事长的席位。“既然已在海中，就要不惮于做一回乱世枭雄”。

60 岁“下海”

时间倒回到 1992 年，周家礽和汪伯良都面临着各自人生的重大变故：年届 60 的他们要退休了。1930 年代出生的他们注定过的是辛苦操作但又激情澎湃的一辈子，周家礽此前是云南白药厂的总工程师，而汪伯良则是昆明部队大观制药厂的副厂长兼总工程师。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“那种感觉，犹如长途旅行者半路上被抛在荒郊野外，汽车却绝尘而去”。是尝试着从此颐养天年，还是再做点什么？两位老人凑在了一起，1989 年一个名为“血竭提取”的中药材研究课题使得他们相识并渐成莫逆之交。“最初的想法很简单，一则觉得我们一生所学还能发挥余热，另一方面也想下海贴补退休生活”，汪伯良说。

曾经都为 1984 年的中越自卫反击战输送过药品的周家礽和汪伯良，都把注意力集中在了一款叫做“复方酮康唑软膏”的皮肤病用药上。当年老山前线的部队因为丛林中的日晒雨淋而多有战士患上了由真菌感染引起的皮肤病，当时这款药就是中央军委紧急组织上海部队专家研制的，它无需经由医生诊断而且药效非常好。

“这么好的药，为什么不能推向社会？”但当时该药没能在上海通过审批、大规模生产。汪伯良长期在部队药厂供职，与上海方面多有交往。他与周家礽商量后，认为“不妨将上海药方拿到云南来审批，如果通过就与他们以一种互利互惠的方式合作生产”。

1994 年 1 月 18 日，云南卫生厅批准生产该药；而滇虹天然药物厂也宣告成立。周家礽为厂长，汪伯良担任副厂长兼总工程师。

这个工厂的地址是在昆明郊外的观音寺，租用了一家日化小企业的厂房。一座破庙、3 亩厂房、8 个青工，两位老人掀开了自己人生的新一页。由于生产“复方酮康唑软膏”的原材料必须从上海购买，而且一公斤价格高达 7 万元。在创业初期，周家礽和汪伯良两位老人每天上班连公交车都不敢坐，而是骑车 7 公里上班，自己挽起衣袖抹水泥地板。

时间倒推至 1992 年，“复方酮康唑软膏”通过当地医药质检部门的验收，开始正式生产，两位老人将其定位为“皮康王”进入市场。

资金困境下的“合作模式”

创业伊始，周家礽和汪伯良给自己定下了一个最高目标：争取当年实现二三十万产值。

然而市场的反应却超过了他们的想象：滇虹药业第一次订货会，200 件货物瞬间被各地医药公司一抢而空，3 个月后的销售回款就达到了 30 万元。一方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

面是容量暴增的市场空间，另一方面却是回款不及时造成产能扩张跟不上。怎么办？那个时候，滇虹药业一有钱就去上海买原料，“有时候买半公斤，有时候却只能买 200 克、300 克”。

周家礽和汪伯良陷入了“融资”困境，但办法用尽也仅仅解决了 430 万元资金。1994 年秋天滇虹药业拿出了创业之初议定的“不逢绝境绝不使用”的锦囊妙计。他们和上海一家医药公司达成了“以原料换产品”的合作方式：滇虹药业可以从合作方处免费获得原料，但必须提供一定比例的”皮康王“给合作方在华东地区独立销售。

滇虹药业由此解决了流动资金的问题，但这也意味着他们对整个华东市场没有实际掌控权，为其后来的发展埋下了祸根。1996 年上海宝龙制药厂也获得了“复方酮康唑软膏”的生产批准。在当时滇虹的紧急董事会上，“1997 年滇虹的“皮康王”恐怕要退出整个华东市场”。这给了周、汪一个重大打击，而此后急于收复华东市场的滇虹在收购宝龙制药之后，又把太多的重心放在了上海而导致后方失稳。实际上 2002 年之前滇虹一直徘徊不前，5 年内的销售回款仅从 1 个亿增加到了 1.9 个亿。

然而，滇虹并没有因此停下合作借力的步伐。1997 年 4 月其引入美国大东公司，成立中美合资滇虹药业有限公司。美方以区区 57 万美元换取了滇虹药业 26% 的股权。

当时周家礽和汪伯良在全公司范围内都树立了“以最快速度巩固滇虹在皮康王医药产业的领袖地位”，所以才要引入美国先进的物流管理、营销及市场管理乃至现代企业法人治理结构。在那个时代，滇虹就实行了积分制工资考核办法，一个副总经理的月薪可以拿到 1 万元以上。那些祖辈都没见过 1000 块的云南山区工人，很多三五年后都在昆明买了房。

也在 1996 年底，滇虹开启了“借力社会科研结果”的新药储备计划，“滇虹口溃”、“妇康膏”乃至其王牌产品“骨痛灵酊”都是这种“拿来主义”的产物。到 2002 年，这些新药在整个销售总额中所占的比例为 34%。

他们买入的第一个新药是成都某研究所研制的专治妇女子宫内膜移位的新药，但在“现金为王”的考量下，他们舍弃了“买断模式”，而采用合作模式：研究所可以在产品销售中提成，前 3 年为 5%，后 3 年 2%；此后研究所成为该项目永久性股东。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

离开与留守

时间的公平性在于，每个人都终将老去。

2002 年，周家礽和汪伯良都已年届古稀。他们的年纪在某种程度上成了滇虹发展的疑问：他们还能陪滇虹走多久？又能陪着滇虹走多远？

“如果企业不能持续发展，你我有何脸面见江东父老？”这是周家礽和汪伯良的担忧。

2007 年，他们接触了郭振宇。后者祖籍昆明，是中国海归派中迄今唯一一位美国终身教授、华盛顿大学博士。周家礽和汪伯良开始考虑延请郭振宇加盟，这并非一件容易的事。郭振宇尽管海外归来，但其从本科到博士的专业都与滇虹不对口，何况空降这么个“洋秀才”，公司上下能否接受？

另一方面郭振宇能否放弃美国的终身教授而回到西南边陲来？郭振宇发现滇虹是个非常不错的企业：没有一分钱政府贷款，没有不良资产，而且品牌在全国有一定的知名度。所以他选择留了下来。

在上任滇虹药业总经理第一天，郭振宇就立下了军令状：当年销售回款增加 7000 万，如果做不到就卷铺盖走人。为此郭振宇也实行了一系列的改革，首先收缩战线，把营销重点放在“康王洗剂”上，使得其成为“皮康王”之后的另一个支柱性产品。其次把滇虹的 1 万多家客户压缩到 400 家，“集中为优质客户服务”。同时还在数字化管理、人力资源以及工资酬劳方面大面积改革。

“滇虹需要褪去制约其生长的那层旧观念，才能实现新生。”这是周、汪的想法。

（本文作者：杨杨）

苏丹瑞：10 年掘金中国

对于中国的 IT 创业者来说，掌上灵通曾是一个创业传奇。

1999 年创立，这家公司只投入 500 万美元，在 2004 年上市时市值却超过 5 亿美元。

这家创业公司的孵化者之一，是一个叫做苏丹瑞的美国人。

他的商业嗅觉，在 1999 年就把他带到了只有 1500 万移动手机用户的中国。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他赌定，在中国移动通信领域会有美好前景。不过，这在当时被别人称为“极为疯狂的判断”。

“疯狂的判断”

上世纪90年代，苏丹瑞在高盛伦敦工作的时候对移动通信领域发生强烈的兴趣。苏丹瑞在欧洲亲眼目睹了欧洲移动用户的崛起，短信和数据业务也迅速增长。

在当时，美国用户的使用比例还相对较低。苏丹瑞一直有一种感觉，这是少数欧洲比美国领先的领域之一。

于是，苏丹瑞不断和朋友讨论这一现象，也有人开始提醒苏丹瑞移动通信在中国的发展潜力，这让苏丹瑞的想象力大爆发。

对于一个外国人而言，做一个对中国市场的判断相当困难。除了一些技术派人士相信中国移动通信或者大有可为之外，大部分商人对苏丹瑞表达了负面的看法，甚至包括中国的商人。

苏丹瑞告诉老板要去中国，并且打算投资和建立一家与移动相关的公司时，老板的第一反应就是眼前的这个人疯了。那时正值亚洲金融危机刚结束，高盛在中国有一些投资极为糟糕。

其实苏丹瑞自己都不能确定是否看清楚了大趋势。他只是简单地坚信，从10年或者20年的跨度来看，中国会是一个令人兴奋的地方。

看到大部分人对手机在中国的应用如此不看好，反而让苏丹瑞很兴奋。一位前高盛大陆籍高管也认为这项生意“非常有风险”，“他是个外国人，他无法理解在中国只有部队和国有企业老总才用得起手机”。

于是，苏丹瑞在伦敦雇了一个中国学生，要求她向中国移动各省分公司打电话，包括广东、浙江、江苏、上海等地。只问他们简单的问题，比如目前拥有多少移动用户，在一年内会增长到多少？

这项调查显示，尽管当时官方数据显示中国拥有大约1500万移动用户，其实在上世纪90年代末已拥有2000万到2500万移动用户。更重要的是，通过与这些移动公司市场部人员的交流，苏丹瑞得知未来每个省新增用户都将达到100—200万用户。

“所有的省份加起来，突然你发现这些人在告诉你：在一两年内，中国移

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

动用户将达到 4000 万。”苏丹瑞回忆。

“我有一种年轻人的热情，当许多人说不的时候，我却相信这是对的。”受这种热情的驱动，以及调查给予的信心，让苏丹瑞下定决心登上下一班去中国的飞机。

这就是苏丹瑞 10 年前在中国创业的开始。

全能 CFO

苏丹瑞退出高盛，从伦敦搬到上海，加速了新公司的成立步伐。

掌上灵通最初的创业团队就相识在伦敦，当时他们还是留学生。起先这三四人的小团队一直在伦敦会面，后来逐步回到上海，通过招人逐渐建成完整的团队。

最早的日子里，苏丹瑞的价值体现在两个方面。其一，设立一个清晰的愿景，为公司撰写商业计划，建立清晰的流程、经营发展和招聘计划。

在 1999 年，就像他坚信中国移动通信的潜力一样，他相信在上海有很多聪明的人才，他们的收入极低，非常想到外资企业工作。掌上灵通找到的第一批 100 名员工，是从 1999 年底开始，到 2000 年中结束，才花了 6 个月。

其二，必须确保公司有足够的资金。在此之前，掌上灵通大部分的资金来自苏丹瑞、创始管理层以及苏丹瑞以前在高盛的老板们。

危机很快出现。因为不断招聘员工致使公司成本升高。在 2000 年中，掌上灵通的账上甚至没有了资金，第一次让苏丹瑞觉得重大挑战来临了。

“大多数情况下，很多人等资金等了太久，如果你有清晰的愿景，钱早到比晚到好。”苏丹瑞说。那时，融资的重要性开始体现出来了。

他曾经收到的 25 封关于融资的邮件回复中，有一些大型机构的投资人断然告诉苏丹瑞，他的商业计划书没有意义，因为中国没有足够的手机用户。

面对这样的冷遇，在这最初的半年中，苏丹瑞的回应是一周 7 天不间断的工作。现在他已经不记得这一切是如何完成的，只记得满眼都是工作。

苏丹瑞担任的职务是 CFO，其对职位保持着一种特殊的清醒态度：作为一个外国人，要在公司里找到一个合适的位置。“我永远不想，也不应该想成为一个中国本地公司 CEO，那样看起来很愚蠢。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这个问题的大背景是，在处理和员工的关系中，苏丹瑞也曾遇到了一个普遍性的问题，“老板是外国人，有些事情他永远无法理解”，这种说法很容易成为上下级沟通不畅的借口。

苏丹瑞的对策，就是让有本地理解的人做 CEO。

同时，苏丹瑞又有一种巧妙的方式拉近距离。刚来上海的时候，他曾经尝试在工作中使用上海话，尽管无人能懂。很多人事后告诉苏丹瑞，他们由此对公司的印象变得更好，因为至少他们觉得苏丹瑞特别无畏，敢于尝试。

身为 CFO，其工作主要是融钱与花钱。苏丹瑞相信，在所有小公司里，花钱是所有问题中最重要的。如果正确地支出，公司将变得成功，但是花钱花的太快，可能导致破产。

苏丹瑞的一天从早上八九点开始，在晚上 8 点结束。早上，他关注内部管理，比如召开晨会，撰写职位描述，设立目标，下午一半时间面试员工。苏丹瑞对招聘员工尤为重视。在高盛的经历告诉他，如果要招录一个职位，必须面试 20 个人。

招收第一个员工时，苏丹瑞就告诉自己不能等到有 100% 把握的时候才下决心，那时候已经来不及，到 80% 的把握已经足够。靠着这种拼劲，在 3 年内，掌上灵通达到了 1000 人的规模。

下午的另一半时间用来解决问题，比如解决分歧、争论，应对客户问题，看看为什么技术部门的工作进程慢下来，或者新雇的员工为什么没能与其他成员合作。还要花时间见其他公司高管，做开发潜在客户等拓展事务。

晚饭之后，大约 10 点到早上两点，苏丹瑞开始打电话融资，修改商业计划，撰写 PPT，因为他面向的都是时差倒过来的外国人。那时候，苏丹瑞每天至少要工作 16 个小时，最多的时候要到 20 个小时。

在 2001 年 11 月，掌上灵通实现了第一个月的盈利，这差不多是成立公司两年后。到 2002 年初，盈利规模已经不小了。当时中国成功的创业公司极少，但掌上灵通已经初步成型，可以大手笔的聘用 CEO 和 COO。

不过，即使掌上灵通已经赚钱，大部分投资人还没有真正理解中国移动通信领域的机会。那时的 VC 更专注寻找中国的亚马逊、eBay 以及雅虎。

中国的移动用户基数较少，谁也没想到在最快的时间内它会迅速成长为“最性感”的生意。只有是少数人才在欧洲和日本见证过 SMS 等手机应用的爆炸式增长。

其中有两家公司确实相信了苏丹瑞的论点。其中一家是丁健和田溯宁所在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的亚信，他们也看到了中国移动通信的机会，对掌上灵通给予了支持。

另外一家是三菱。其所在的日本是最早规模化使用手机服务和数据服务的国家之一。三菱在中国有一些投资，偶然的机会下接触了掌上灵通，发现其所做的移动内容服务在日本曾经成功过。

这些投资者的肯定，终于让掌上灵通在2002年获得了淡马锡、三菱、Index的投资。过了两年，掌上灵通在纳斯达克成功上市。

回看10年前来中国的时候，苏丹瑞觉得是年轻带给自己勇气，他曾直觉式地相信自己的人生不会失败。其实回头看，那只不过是一种感性的想法。

“随着年龄的增长，我意识到有一些事情并不会完美。”

但苏丹瑞仍然非常相信自己总结的“80%定律”：如果你能拼尽全力，做对80%的事情，人生成功概率将会很高。

这10年中，苏丹瑞还学到另外一条重要定律：有时候，事实已经非常明显地摆在眼前，但是人们就是看不见它。

现在看掌上灵通创业成功的轨迹，很多人说因为苏丹瑞很幸运，因为每个人都相信中国移动用户快速增长是理所当然的事情，不过，要知道，在1999年的时候，大多数人都对苏丹瑞说“这是件疯狂的事情”。

如今，他已经创立一家名叫云月投资的PE投资公司，从创业者转型为投资人，其“反向思维”是否能再度在中国成功，还需时间验证。

（本文作者：周惟菁）

联想之星“育成”记

在毕业一年半以后，张凯宁拿到了“联想之星”的投资。

2008年的9月份，张凯宁参加了联想之星CEO培训一期班。这位中科院深圳先进科技研究院（以下简称先进院）的处级干部也很想把“平时的知识变成产品”，他恰恰是柳传志特别想“转化”的人。他还记得面试时柳传志问他的问题：如果我们投资你，你会离开科学院去创业么？他的回答是：I do。

2007年的冬天，联想控股柳传志打算死磕一件事情，把“科学家变成企业家”。就在当年10月，中国科学院院长路甬祥和柳传志在十七大会议期间进行了一场讨论：是否可以通过举办“抗大”的方式实现“科学家到企业家”的转变。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

无论是路甬祥这位国家科学技术最高学术机构的掌门人，还是从这个机构里走出来的最成功创业者柳传志，都寄望于这所“抗大”能解开他们的心结：把更多的科学技术转化为生产力。

这就是联想之星的由来，他们都希望这能在中国的科技型创业人才中放上一把火。

2008 年 6 月份，联想控股和中科院就宣布联合启动联想之星创业 CEO 培训班计划。这个由联想控股主导的“创业抗大”，主旨就在于用“创业培训 + 天使投资”的方式，探索一条高科技企业成长的道路。

2008 年的张凯宁来联想之星 CEO 培训班时，手里只有一个和医学检测相关的芯片实验室项目，对如何创业还没有个整体的概念。而他和其他已经创业多年的同学们，都不知道联想之星是什么。事实上联想控股内部对此也没有答案天使在中国很少，机构型的天使更是前无古人。

“我们在接受培训，联想之星也在这个过程中完善团队、模式等等。”张凯宁说。

“我们内部对天使怎么做是有争论的。”联想控股高级投资经理陆刚说，从起步到现在很多东西还在慢慢明确过程中”。柳传志希望一年后联想之星能真正找到“做天使”的感觉。

“要在战争中学习战争”

去上联想之星 CEO 培训班，张凯宁说自己还是带着问题去的，“想系统学习一下创业的知识”。但事实上当时的张凯宁对创业会碰到何种问题，只有一些模糊的感觉。

然而这对联想控股而言也是个新课题。

事实上，这也是联想选择从中科院开始做的重要原因之一。在张凯宁看来，联想之星的课还是非常有针对性的，“是根据调查设置的课程”。最初的教材，是把创业企业“创业各个阶段的烦心事”整理归纳之后形成的。这 10 次总共 53 节的课程，联想控股内部为此九易其稿。但每一期的课依然讲得非常辛苦，随着联想之星的发展，课程内容仍需要不断修改。

比如与一期相比，联想之星二、三期招生的情况已经发生了“反转”，三期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

班不得不依据企业发展阶段而分成两个班。“扩大化”是联想之星必然会走的一条路，联想之星二期班就出现了非中科院背景的社会企业。这是柳传志的愿景。

“路甬祥院长早就指示过要与地方合作。”柳传志指出，联想之星并非一个封闭的班，就像联想之星并不只属于联想控股一样。

“如果没有联想控股的整体实力作为支撑，这一计划很难实行。”联想控股常务副总裁唐旭东说。2011 年 9 月，联想控股公布新战略，联想之星是其新战略中很重要的一部分。对于联想之星，柳传志提出“要在战争中学习战争”。

联想控股为此调整内部结构，联想之星所属的孵化器投资部与战略投资部、资产管理部并列为联想控股的三大业务部门，其内部又分为培训部和投资部。这个新成立的部门由 9 个人组成，唐旭东兼任这个团队的总经理。在联想控股内部，“本来就没有几个副总裁”，柳传志说。

张凯宁从联想之星毕业时，把自己的“毕业作品”和最初报名时提交的商业计划书做了一个对比，“如果说最初我看到的只是一个模糊的梦的话，那时我已经明确了清晰的实现路径了”。

类 VC“打法”

参加联想之星，张凯宁也冲着投资去。“对我们来说，联想之星是最理想的投资人。”所以当时和班里的辅导员沟通时，张凯宁就直接说：如果你们不投资，我们再去找其他投资人。

在联想控股的下一个 5 年规划中，为联想之星专门配置了一只 4 亿元的天使投资基金，用于投资“初创期甚至还未正式成立的企业”。5 年内投完后联想控股还将设立新的基金，而上一只基金所收回的资金也将进入再循环。

然而作为一家机构，怎么做投资？国内不要说机构投资人，甚至连天使投资人都不多。联想之星也在逐步探索模式，此前在接受本报采访时联想方面坦诚：目前仍有很多打法是沿用了 VC 的做法。比如在对项目的判断上会借助于联想投资，对一些以前没有积累、短期内又很难学到的知识，“我们会向联想投资和弘毅的专家咨询”。担任联想之星 CEO 特训班教育长的周自强说。

与一多半的同学不同，张凯宁的公司当时仅仅在酝酿中。所以在那一年的学习结束后，他没有拿到投资。“其实联想之星并没有设置硬性的要求。”但

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他有自己的想法：拿出自己的样机后再去寻求融资，能否提高谈判筹码？一年半后他如愿以偿。与他情况相类的还有将近 10 家企业，联想之星在持续跟踪毕业学员很长一段时间内做了投资。

这只偏好于“几百万体量”的天使基金，并不只局限于参加联想之星 CEO 培训的项目。朱晓宁回到国内创办了自己的公司，而他也加入联想之星三期班。他的项目恰恰是联想之星第一批所投项目中的一个。

一个圈子

“我们所有同学的感情都非常好。”张凯宁说，因为相似的背景，“我们的友谊是加速度发展的。”

这首先体现在了互助友爱。当时张凯宁的公司打算出样机，但这个此前专注于医疗诊断芯片研究的人却犯了难：他对怎么能做出生产这种芯片的机器一无所知。

正当他束手无策的时候，“一个同学主动提出要帮忙”，对方说只要把大概的架构告诉他就可以去做设计。原来这位同学是搞航天项目的，对这类基础设备的设计、制造了然于胸。加之航天项目对成功率要求非常高，所以张凯宁用了最短时间、最少的成本做出了自己的样机。

这只是张凯宁的一部分收获，“课堂上的沟通、交流，非常有用。”那些已经开始创业的同学所遇到的问题，“为我扫了盲”。这其中包括核心团队该如何建立，如何设计股权架构以便既能顾及中科院的利益、又能让创业团队有足够的积极性，产业化过程中知识产权的重要性，还有“和投资人该如何相处”等等问题。

正是这样一种气氛更有力地把张凯宁推向了创业之路。这也是联想之星期望的，他们从第一期开始就开始张罗联想之星同学会。

后来者张凯宁当时还没有遇到这些问题，但如今在碰到这些问题时，“我现在还时不时会把当时的课堂笔记拿出来看一看。”他说，与独自上路的人相比“我们会相对不孤独”。

就在联想之星二期班的毕业仪式上，很多人的愿望都是“一路相随”。

（本文作者：杨杨）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

7　人民币会升值吗

人民币重构国际货币体系

始于2008年的全球金融危机将当今国际货币体系的缺陷暴露无遗。国际货币体系去向何方，既关系到能否防范或弱化未来的金融危机，更关系到全球经济金融格局的调整，对每一个主要经济体而言，都意义重大。

内在缺陷是危机根源

目前，全球对2008年因次按危机引发的全球金融危机的成因，并未形成一致答案。有所共识的部分大多限于对危机累积的微观成因，如对次按申请人还贷能力的忽视、对次按衍生品交易的不透明性、对金融机构高风险杠杆的监管缺失、各金融机构在交易账户持有了共同风险敞口（MBS、CDS、CDO等）进而导致共同面对流动性风险等，但对金融危机的本质原因并未有深刻的反思和共识。我们必须要看到，本轮金融危机爆发的本质原因，在于当今国际货币体系的内在缺陷。

当今国际货币体系是在两次大的国际间协议的基础上形成的。一是1944年的“布雷顿森林”体系。由于二战后美国独霸天下的国际地位，美元从制度层面彻底替代英镑成为全球唯一的本位币，并以美元为中心构建了全球金汇兑本位币制，即所谓的“双挂钩”：美元与黄金挂钩，全球货币与美元挂钩。二是1976年的“牙买加协议”。1971年美国尼克松政府单方面放弃“双挂钩”责任，并推动IMF协调各方认可了“布雷顿森林”体系解体后的国际货币体系格局，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全球货币体系进入“无体系的体系”时代，该“体系”的核心也是两条，一是多元本位币，二是浮动汇率机制。理论上，1976年后多元本位币是对美元的削弱，但由于美国强大的国际金融地位和政治话语权，新的国际货币体系不仅没有降低美国的霸主地位，反而合法地放弃了美元本位币所应尽的国际义务（本位币的发行国有义务控制自身的货币发行量，确保全球的金融供给与需求基本平衡，被废止的“布雷顿森林”体系的核心之一正是限制美元的超发），因而事实上“牙买加协议”的核心变为，一是仍然延续美元单一本位制，二是浮动汇率机制。从此，国际货币体系进入完全纸币时代，货币发行不再有“锚”来约束。呈现如下三个特点：

首先，各国货币发行多少完全凭各自政府和央行的主观判断。从现实操作来看，各国大多参照通胀率作为货币发行量的依据。然而，货币创造出来后并不必然与当期物价指数一一对应，相当部分沉淀下来，暂时脱离资金的投资—消费循环，当沉淀量达到一定数量级后，一旦有外界合适的诱因，必然爆发金融危机。

其次，随着经济全球化的发展，美国成为全球货币创造的中心。美元因其特殊地位，成为事实上的全球（纸币）本位币，各国出口商品最后都变成美元的累积，即所谓的美元外汇储备。因而，美元货币约束就成为全球货币供给失控与否的根本。由于美国是此种货币体系的最大受益者，因而在事实上，美元的发行不仅没有考虑全球的真实需求，甚至不用过多地考虑美国自身的潜在通胀水平，其对货币发行的道德约束排在本国利益之后，这就导致美元货币创造迅速膨胀，推动全球货币供给的快速增长。

更重要的推手是浮动汇率和外汇自由交易机制，使得前两个方面的货币创造又循环派生。

重构货币体系

针对本轮金融危机，全球进行了深刻反省，并推动着一系列制度的创新，诸如巴塞尔新资本协议Ⅲ、美国多德—弗兰克法案、IMF和世界银行投票权改革、银行税、逆周期调控等等，但所有这些都是针对货币创造出来以后如何进行监管，并未触及货币创造机制本身。必须要看到，如果国际货币体系不改变，货

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

币创造的机理不改变，就无法约束货币创造，就无法约束虚拟经济的进一步膨胀，也就无法阻止超额金融资本的逐利冲动，也就仍然无法预防和控制下一轮金融危机的发生。

因此，防范金融危机有赖于全球货币发行量的控制，有赖于全球货币创造机制的改变，有赖于对现行的“牙买加协议”进行修正，有赖于国际货币体系的重构。重构的核心是有针对性地改变当前国际货币体系的内在缺陷，有如下四个方向：

1. 以制度形式确立多元国际储备货币，建立多元本位制。“牙买加协议”明显的缺陷在于，虽允许多元本位币并存，却并未构建相应的制度保证，从而形成了事实上的美元单一本位币制。我们知道，国际货币体系的结构，既是各国经济实力的体现，也是国际间制度安排的结果，两者缺一不可。从各国实力比较来看，美国、欧盟、亚洲三者大体相当，分别占全球 GDP 的 25% 左右，但在储备货币中，美元、欧元、亚洲货币占比却分别为 65% 左右、25% 左右、3% 左右（主要是日元），显然，美元占比过高，亚洲货币占比过低，欧元占比适当。

从国际间制度安排角度来看，本轮金融危机推动了全新的国际间协调机制的产生，G20 首次替代 G8 成为全球核心的国际协调机制，发展中国家已经跻身于国际政治舞台的中央。当然，作为现行国际货币体系的受益者，美国自身不会主动推动结构性变革。因此，新体系的构建一定是从量变到质变、积小胜为大胜的过程。

具体制度设计应包括以下几个方面：

一是核心储备货币选择。由于美、欧、亚代表了全球经济和金融的主体，因此，核心储备货币必然是选择此三个地区的主体货币。因此，在新的国际货币体系中，可确定美元、欧元、人民币为核心储备货币。当然在过渡期内，也可考虑以人民币和日元同时作为亚洲区货币的代表。

二是制度约定。通过 G20 或其他国际组织以正式协议的形式明确，世界各国须按照实际的进出口交易占比来确立各自储备货币的币种结构。

三是阶段性调整。核心本位货币的构成可以动态变化并予以阶段性调整。当印度、俄罗斯、巴西、南非等经济体及其所属区域在全球经济中所占份额明显提升时，也应考虑扩大其为核心本位币。

需要特别说明的是，如果离开人民币，核心储备货币不仅没有代表完整的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

亚洲，而且没有发展中国家的货币代表，因而是不完整的，仍然是失衡的国际货币结构。

2. 核心储备货币之间采用固定汇率制。尽管浮动汇率机制被后来的自由经济学派和认同自由经济价值观的“华盛顿共识”所推崇，但其增大国际贸易交易成本、推高国际货币供给、传递和放大金融风险的内在缺陷，却是不容置疑的。1970 年代以后国际金融危机频发，主要的原因之一是浮动汇率机制在全球范围内被采用。因此，对浮动汇率机制进行修订，是国际货币体系改革的一个必然取向。

具体制度设计上应包括两个主要内容：

一是核心储备货币之间建立固定汇率机制。美元、欧元、人民币（以及日元）之间采用相对固定的汇率机制，一定期限内、在一定幅度内汇率相对固定，必要时可阶段性的予以调整。由于核心储备货币国占全球贸易往来的绝大部分份额，与当前美国只占全球贸易往来的 20% 左右的情形大不相同，因此可有效保证全球的汇率基本处于稳定状态。

二是外围货币与核心储备货币之间可自主选择汇率制度，或固定或浮动皆可。由于外围货币国家在国际贸易中占比较小，其货币浮动对全球的货币体系影响较小。同时，由于核心储备货币的多元化，也为各外围国家实施与一揽子核心货币挂钩的汇率机制创造了条件，全球汇率必将趋于稳定状态。

3. 确立各主权国家共同参照的货币发行原则。“牙买加协议”承认了金汇兑本位制废止的状况，各国货币发行不再有黄金储备（通过美元储备间接对应）来约束，各自建立货币发行原则。当前大部分发达国家货币发行的原则是盯住通货膨胀率，以就业率或国际收支状况来修正。在全球货币管制日益放松、货币自由流动日益加速的情况下，各国各自为战的货币创造机制最终会导致全球货币供给失控，货币流动性泛滥，成为频繁爆发金融危机的又一大诱因。因此，制定共同的货币发行原则成为国际货币体系重构的又一取向。

可考虑在以确立多元储备货币共同的协商机制下，协商制定共同的货币发行原则，并赋予约束效力予以全球推广。在这方面，我国可以发起“北京议定书”，先提出一个标准，邀请各国家来讨论，逐步取得全球的共识。

4. 建立国际货币新体系的监督约束机制。“布雷顿森林”体系赋予 IMF 对各国汇率执行情况进行监督协调的职能，理论上，“牙买加协议”以后，这种

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

监督约束机制名存实亡。在经济全球化的今天，具有国际监督协调职能的机构对于国际货币体系的有效运转至关重要。因此，此项内容同样应成为国际货币体系重构的一个取向。

本轮金融危机发生后，IMF 的职能被事实上强化，完成了增资，参予了欧元的救助，并重新分配了投票权，已经在重新进行着职能定位和调整。未来的国际货币新体系可继续沿用 IMF 的监督和救助机制，赋予其下列职能：

一是监督各国外汇储备的结构是否按照其贸易结构予以相应调整，保持多元外汇储备。

二是监督核心储备货币国之间的固定汇率机制，并根据各国经济情况的变化，对核心储备货币国、对核心储备货币间的汇率给出调整的建议。

三是监督各国货币的发行是否执行了统一的货币发行原则，并对这些原则的适用性进行分析和给出调整建议。

四是进行危机救助。现代货币的本质是信心，国际货币体系的核心是信任机制，因此，建立货币救助机制至关重要。IMF 目前有大约 7500 亿美元的资金量，可以继续发挥这方面的职能。考虑到 IMF 资金相当部分已经占用，可有计划的进一步增资，使其具有与全球金融危机相适应的危机救助能力。

中国的应对之策

近年来，中国进行了大量的汇率形成机制和外汇管制方面的改革，尤其是 2009 年开始推行的人民币贸易项下跨境结算的试点，更是启动了人民币国际化的进程。本轮金融危机发生后，全球既呼吁中国担当平衡世界贸易的责任，又希望中国发挥完善全球货币体系的作用，在当前错综复杂的国际局势下，汇改方面的任何举措都是利弊交织。中国应对之策的核心在于，必须要明确我们汇改的总体战略目标和总体实施规划，否则既容易失去方向、失去权衡利弊的标准，更容易在策略选择时失去自我，陷入进退失据的窘境。

1. 汇改的最终目标是人民币成为国际主要储备货币。我国汇改以何为最终目标，认识尚未统一，这也是我们策略选择上徘徊反复的主要原因。实践中我们容易把汇率机制改革——即实现人民币汇率的完全自由浮动和外汇管制改革——即实现人民币的完全可自由兑换，作为汇改的目标。必须要看到，这两

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个改革方向都是改革手段，并非改革目标。这是因为，这两项改革虽然重要，但却既隐含着负面效应，又不是我国经济发展所必需。从负面效应来看，汇率的完全自由浮动为国际贸易和金融往来增加了很大的不确定性，其本身也是现存国际货币体系的内在弊病之一；货币的完全可自由兑换为跨境资本流动的管理带来很大困难，也是 1970 年代以来大部分金融危机的根源之一。因此，如果把这两项内容作为汇改的最终目标，必然会引起理论和实践上的困惑，导致政策的摇摆。

汇改的最终目标是人民币的国际化，是人民币成为国际主要储备货币。人民币国际化必然要涉及汇率形成机制和外汇流动管制的问题，因此，这两个方面的改革才具有了必要性和必然性。只有在人民币国际化的目标下，汇率机制和外汇管制的改革才能找到依托。

改革的核心是变美元单一本位币制为多元本位币制，构建美元、欧元、人民币三足鼎立的国际货币体系新格局。无疑，这一改革成功的前提，是人民币成功地国际化。人民币如不能成为国际货币，不能成为国际储备货币的主要构成，则此项全新的国际货币体系就失去了基础。因此，中国一方面应推动对美元单一本位币制度的削弱，积极推动胡锦涛主席率先提出的“促进区域货币合作，构建多元化国际货币体系”的战略；另一方面，更为重要的是，加快推进人民币国际化的进程，制定明确的中国国际金融战略和实施计划，在所设定的时间进度内，逐次完成国际化的阶段性目标，最终完成构建美元、欧元、人民币三足鼎立的新货币体系的战略目标。

人民币国际化、进而成为国际主要储备货币，是中国参与改革和创建国际货币新体系的唯一选择，因此是汇改的最终目标。只有为了这一目标，在汇率机制和外汇管制方面所承受的隐性成本和代价才是值得的。

2. “三横四纵”的人民币国际化路线图。当前，我们急需设定人民币国际化的总体规划。对于如此复杂的系统工程而言，如果“路线图”不清，各方行动很难统一，最终目标也很难达成。

目前看到的相对完整的总体规划，是中国人民大学国际货币研究所完成的“三横四纵”的总体设计方案。该方案从货币职能和制度安排两个维度、分十二个阶段勾勒出“网格式”的人民币国际化路线图。

当然，上述构想只是一家之言。人民币国际化是关乎中国经济的最重大的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事件，牵一发而动全身，且各项配套制度也都隐含着相当的风险和成本，只有在服务于更高级目标的前提下，才能予以评判和取舍。因此，人民币国际化的目标和实施规划必须由国家主导机构发起、在国家战略的层面予以确立。此项工作刻不容缓。

（本文作者：曹彤）

目前货币供给机制不可持续

货币超发已开始产生影响。

10 余年来，中国 M2 以每年 18% 的速度增长，远超同期的 GDP 增速。在 2009—2010 年两年大幅飙升信贷投放，更将 M2 投放推高到 27% 以上水平。

房地产市场蓄水池在房地产调控后开始失去吸纳作用，而经过金融危机短暂的回落，外汇占款增速陡然上升。

尽管有央行的对冲，但国内流动性依然泛滥成灾，通胀压力则节节高升，2010 年 11 月份已达到 5.1%，创下 28 个月新高。

中国货币超发多少，无人能讲清，但货币供应过多脱离实体经济需求，却是事实，如此焉能不通胀？

中国社会科学院金融研究所副所长王松奇表示，中国的货币供应量偏大，既有现金需求系数较高的因素，也有商业银行的票据贴现转贴现业务凭空生成货币供给的因素。但不用 M2 与 GDP 相减证明货币超发缺乏解释力。王松奇表示，由于将外汇收入都变成人民币，造成没有实物资源平衡性的对国内供给加以补充，造成中国很多资源或要素短缺，“这种货币供给机制应该说是不可持续的”。

货币超发无法证实是通胀之源

《21 世纪经济报道》（以下简称问）：现在流传一种方法，用“M2—GDP”来计算货币是否超发，有人据此得出中国货币超发 43 万亿元的结论，您怎么看待这种计算方法？应当如何判断货币超发？

王松奇：国际上用 M2 除以 GDP 来看经济的货币化程度，而中国现在这种用 M2 直接减 GDP 的算法是不科学的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要判断货币是否超发，关键是看一国经济增长有多大的货币需求。主流经济学将整个经济分成企业、家庭、国外、银行和政府这五个部门。通常情况下，中央银行并不直接与企业、家庭和国外部门打交道，只有商业银行才能通过自己的资产负债业务在千千万万次日常交易活动中把央行的货币供给由可能变为现实。

中国的一个特点是现金需求系数非常大，农村许多交易都是现金交易，许多农民有了钱放在家里各个地方，因此中国的现金需求比国外大得多。而研究货币超发，背后是一个货币需求理论问题，实际上非常复杂。

问：不管这种计算方法是否科学，有一点可能是公认的，就是中国现在的货币供应量确实很大。除了您提到的现金需求系数，还有其他的原因造成货币供应量的偏大吗?

王松奇：流通中的货币源头当然是中央银行的基础货币供应。中央银行的基础货币在中国有三个流出渠道：一是现金，二是再贷款，三是在强制结售汇制度下的外汇购买行为。这三个渠道在释放基础货币时总是通过商业银行这个最重要中介机构体系进行。

在近年的商业银行业务中，除了由央行—商行—到企业或居民户的间接货币供给活动外，还有一个引人注目的具有中国特色的新货币供给派生渠道，就是商业银行的票据贴现转贴现业务，这类业务若无真实贸易票据支撑或客户因信用等级高获取较大折扣保证金要求，就会在商业银行之间的转贴现业务中凭空生成货币供给。这种由银行承兑汇票连锁转贴现形成的衍生性货币供给由于增大了商业银行的负债业务规模，在监管部门一定的存贷比监控制度下又反过来扩大了商业银行的资产业务能力，从这个意义上说，其性质属于坊间流行的所谓“货币超发”，但这种货币超发并不是央行货币超发。

目前货币发行机制不可持续

问：这些年来中国的 M2 增速如此之快，具体原因是什么？背后是怎样的机制?

王松奇：过去 10 年，主要以强制结售汇制度下通过央行购买外汇发放基础货币，是中国货币供给机制的重要特色。其他国家没有强制结售汇制度，但在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国，所有企业创汇以后要将外汇存入商业银行，商业银行必须卖给央行，形成中国独特的货币供给机制。

这种货币机制带来的一个后果就是央行被动投行的基础货币过多，体现在M2增速较快。但在多年的实践中，央行已摸索出一套娴熟的对冲操作经验，即用发行央行票据的方式从市场吸纳流动性。从1999年至2009年，央行负债合计由3.5万亿元扩张至24万亿元。这10年间额外增加的20多万亿元的中央银行负债与中国外汇储备的总规模大体抵平。因此，国际收支双顺差尽管会形成短暂基础货币投放，但央票对冲已抵消了那些巨量购汇人民币对流通的冲击效果。

问：2010年以来外汇占款节节高升，尽管央行可以通过发行央票对冲外汇占款，但有时候也会受到制约，如最近一段时间由于无法上调发行利率，央票持续地量发行，回笼功能几近失效。中国的这种货币发行机制是否可持续？

王松奇：中国这几年外汇增长特别快，由此带来的一个问题是通过购汇增加货币供给，央行要为此支付大量的成本，包括央票对冲的成本越来越大。本来外汇收入在国际收支平衡表上最好是用来购买外国的东西补充国内的供给，达到供求平衡。但我们将外汇收入都变成人民币，没有实物资源平衡性地对国内供给加以补充，造成中国现在基本上什么都缺，甚至劳动力都缺，这种货币供给机制应该说是不可持续的。

另外一方面，本来国内的资源就有限，还用很贱的价格卖出去，2/3的企业增汇不增收，大量的利润被品牌提供商和中间商拿走，这种增长模式也是不可持续的。为什么调结构和转变经济发展方式这么困难？就是因为这些年在政策上没有找到一个有效的办法，通过市场参数、价格性手段和利益调节，让企业不用鞭子赶，自己往前跑。如何解决？可以通过大幅调升汇率，这样进口价格下降，出口价格上升会逼迫一大批生产低附加值产品的企业停产或转产，生产高附加值产品。

问：除了让人民币升值，是否还有其他解决之道，例如回归购买国债发行货币方式降低货币投放？

王松奇：1994年全国人大制定《中国人民银行法》，规定央行永远不能为财政提供赤字融资，就是央行直接买国债。1994年之前央行为政府提供赤字融资，原来央行代理国库，财政是先支后收。那时候有个自动透支机制，财政支

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出很随意，先有预算后有决算，决算出来后发现政府占用央行很多钱，1994 年就割断了财政与央行的这个联系。

现在不是要回归购买国债发行货币，而是没有必要让央行去购买国债。现在流通中现金大约有 2.5 万亿，商业银行和企业的钱足够支撑每年的国债发行，而央行购买等于是国债透支，等于是凭空增加货币供应。虽然美国是这样一个机制，但我们的国情和美国不同，不能照搬它们的体制。

其实除了让人民币加快升值，还可以把强制结售汇制度改成意愿结售汇制度，也可以缓解被动投放过多货币的问题。有些个人或企业不愿卖汇给国家，央行就不要强收了，用央票对冲还要付利息，不要再给自己增加负担，可以采取一种除了让人民币加快升值，还可以把强制结售汇制度改成意愿结售汇制度，也可以缓解被动投放过多货币的问题。

（本文由刘兰香采写）

汇改十七载未了局

一波三折，或许正是人民币漫漫汇改路的真实写照。

2010 年 12 月 22 日，人民币兑美元汇率的中间价为 1 美元兑 6.6548 元人民币，较前一日的 1 ∶ 6.6597，人民币兑美元升值 49 个基点。此时，距 1994 年我国启动人民币汇率制度改革，已过十七载光阴。

从 1994 年 1 月 1 日的人民币汇率并轨，开启以供求关系为基础、单一的、有管理的浮动汇率制度，到 2005 年 7 月央行提出参考一篮子货币调节，再到 2010 年 6 月进一步推进人民币汇率形成机制改革、增强人民币汇率弹性，人民币的汇改之路不断前行。

然而，此程并非一帆风顺，17 年间爆发的两次金融危机，都曾一度使得人民币汇率制度改革中途止步，可谓是一波三折。

改革开放伊始，尤其中国加入 WTO 之后，经济开始崛起，以出口为主的外向型经济为我国带来的经常性项目大量盈余。一方面，巨额的贸易顺差不断充实我国的外汇储备，17 年间，中国的外汇储备余额从 200 亿美元迅速增加到 2.6 万亿美元，并跃居世界第一。

另一方面，巨大的外汇储备产生的外汇占款，致使大量的人民币基础货币

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

被动投放到市场中。央行数据显示，截至2010年11月末，我国外汇占款的余额已达到221761.96亿元人民币，而同期M1的余额为259399.11亿元人民币，通过外汇占款而投放的基础货币占M1余额的85.49%。大量被动投放货币所释放的流动性，成为国内货币政策的独立性掣肘。

与此同时，我国长期巨大的经常性项目盈余，也一直为美国等一些国家所诟病，人民币长期以来受到国际上巨大的升值压力。

内外因素作用下，人民币的汇率制度问题俨然成为悬在中国头顶的达摩克利斯之剑。

汇率并轨开启汇改篇章

汇改第一步，就是人民币汇率并轨。

1994年汇改前，在我国，美元兑人民币的官方汇率为1 ∶ 5.7，但是地方黑市上的比率却已经高达1 ∶ 10，甚至更多。

北京师范大学金融研究中心主任钟伟指出:“当时的官方汇率报价脱离实际，未能显示出人民币的贬值压力。”

公开资料显示，1978年至1993年间，我国的累计出口贸易额为6428.5亿美元，而同期我国累计进口额达到6807亿美元，累计逆差达378.5亿美元。同时，资料显示，1993年末我国的外汇储备为211.99亿美元。“当时人民币的贬值压力较大”。钟伟表示，在当时人民币贬值的压力下，私人部门大量持有外汇，这也导致了政府的外汇储备不足，制约了我国的国际支付能力。

1993年10月，国务院正式下发《关于进一步改革外汇管理体制的通知》，首次明确提出自1994年1月1日起推行以市场供求为基础的、单一的、有管理的浮动汇率制，人民币汇率制度改革的大门就此拉开。

同时，货币当局对人民币汇率水平进行了重估，将人民币兑美元汇率调整为1美元兑8.7元人民币，比之于此前的官方汇率1 ∶ 5.7，人民币兑美元一次性贬值了33%。

“到1994年汇改前，从交易规模上看。外汇调剂市场的规模比官方市场更大，约占总交易额的80%”，北京师范大学金融研究中心主任钟伟表示，外汇调剂市场的外汇价格由供求关系决定，更能反映当时人民币的真实汇率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

随着人民币汇率并轨，各地的外汇调剂市场相继关闭。根据国务院文件要求，1994 年 4 月，中国外汇交易中心（CFETS）在上海成立运行，形成以市场供求为基础的、单一的、有管理的浮动汇率，由央行对社会公布。

如果说汇率的并轨和中国外汇交易中心的成立，解决了人民币汇率价格混乱的问题，那么银行结汇和售汇制度的推行，则有效缓解了当时我国的外汇储备短缺的困境。

“原来外汇大多在个人、银行和企业的手里，并轨的同时我们推行强制结售汇，这样就保证了我国的外汇储备。”钟伟表示，如果当时不那么做，可能中国的国际支付就会出问题。

资料显示，1994 年末，我国的外汇储备为 516.2 亿美元，比 1993 年增加了 1.43 倍。自 1994 年起，我国的外汇储备进入一个高增长期，截至 2010 年 9 月份，我国的外汇储备已经达到 26483.03 亿美元。

“但是，外汇交易中心的市场属性不强”，钟伟认为，外汇调剂市场的运行更市场化，回过头来看，当时应当对全国的外汇调剂市场进行规范化、全国化、统一化，而不是关闭。“从宏观层面来看，目前出现的一些问题都是 1994 年汇改积累下来的。”

1994 年汇改启动后，人民币汇率经历了第一轮大幅升值。资料显示，人民币兑美元汇率从 1994 年的 1 ∶ 8.7 到 1997 年末的 1 ∶ 8.28，累计升值达 4.8%。

然而，1997 年亚洲金融危机爆发，东亚和东南亚各国受到严重冲击，货币相继贬值。在亚洲金融危机的情况下，人民币汇率收窄了浮动区间。钟伟指出：“在此后的几年，中国的汇率政策在实际执行中演变为事实上的盯住美元，人民币兑美元的波动幅度很长一段时间较小。”

2005 年：走向弹性汇率

到 2005 年 7 月 21 日，汇改再进一步。当日，中国人民银行发布公告，提出了“参考一篮子货币进行调节”，人民币汇率不再盯住单一美元，形成更富弹性的人民币汇率机制。同时，人民币对美元汇率一次性升值 2%，调整为 1 美元兑 8.11 元人民币。

“与 1994 年人民币汇改的背景不同，2005 年是内外部升值的压力下进行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的”。钟伟认为，2005 年的汇改，一方面是为了缓解人民币的升值压力，促进国际收支的平衡，另一方面通过人民币的升值来抑制国内的通货膨胀，抵御输入型通胀。

钟伟认为，2005 年的汇改，很重要的一点是解决人民币汇率的弹性问题。1994 到 2005 年间，人民币的弹性很小，2005 年之后，“人民币汇率才真正动起来了”。数据显示，2005 年 7 月至 2008 年 9 月间，人民币兑美元累计升值幅度达 15.78%。

时至 2008 年，金融危机爆发，国际经济受到了重创，人民币再次盯住美元，人民币兑美元的波动幅度明显收窄，人民币兑美元的汇率水平长期维持在 1 ： 6.83 附近。

数据显示，2008 年 9 月 1 日，人民币兑美元的汇率为 1 ： 6.832，2010 年 6 月 18 日（即央行宣布进一步推进人民币汇改的前一天），人民币汇率为 1 美元兑 6.8275 元人民币。

实际上，人民币汇改第二波暂停，直至今年年中汇改再起步。

2010 年 6 月 19 日，央行突然宣布进一步推进人民币汇率形成机制改革，增强人民币汇率弹性，对人民币汇率浮动进行动态管理和调节，保持人民币汇率在合理、均衡水平上的基本稳定。

“2010 年 6 月是汇改回归常轨”。钟伟表示，2008 年的下半年，由于金融危机的爆发，国际金融秩序非常混乱，人民币对美元的波动事实上暂时停止了。“这和 1997 年亚洲金融风暴时人民币盯死美元的情况相似，是危机时的一个紧急姿态。”

至 12 月 22 日，外管局数据显示，自 2010 年 6 月 19 日央行宣布进一步推进人民币汇率制度改革以来，人民币兑美元汇率累计已升值达 2.5%。

汇率风险宏观化

自 1994 年我国汇率并轨并推行结售汇制度以来，我国的外汇储备快速增长，巨额的外汇储备，使得我国的国际支付能力不断增强，但同时也造成了我国巨额外汇占款的产生，致使大量的人民币基础货币被动投放到市场中。

央行数据显示，截至 2010 年 11 月末，我国外汇占款的余额达 221761.96

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

亿元人民币，1至11月份，累计增加28649.49亿元人民币，较2009年末增加了14.84%。其中11月份新增外汇占款为3196.43亿元人民币。

在我国的外汇市场上，卖方是企业、个人和金融机构，但买方实际上只有中国人民银行一家。

央行在外汇交易市场买进外汇，大量的人民币被动投放，从而导致了人民币基础货币的供给增加。

中国社科院世界经济与政治研究所研究员张斌指出，超出了合理的基础货币增加的规模，央行就面临货币发行过多、流动性过剩的压力，从而需要对超发货币进行回收。

央行通常采取发行央票和提高存款准备金率的方式来回收货币。但2010年5、6月份以来，央票一、二级市场利率持续出现倒挂。尤其是11月份以来，央票发行规模大幅缩水，发行创地量，央行难以通过发行央票回笼资金。

提高存款准备金率遂成为央行回收货币的重要手段。张斌表示，提高准备金率不仅可以回收货币，而且可以降低货币的乘数。

除了外汇占款增加导致大量基础货币的投放推动资产价格的上涨外，人民币汇率的升值预期，也带来资产价格的一个“重估效应”。张斌表示，“即使没有热钱流入，货币增长稳定，预期本身也会对资产的价格有一定的催升作用。”

对此，张斌表示，增大汇率的弹性，减少单边升值预期，应尽快建立一个反映市场供求关系的汇率波动机制，引入一个“透明的波动规则”，在这个规则之下，市场可以根据经济指标的变动自己去判断汇率波动的幅度和方向。

钟伟认为，需要形成一个真正的外汇交易市场。官方在这个市场的买卖行为要尽量减少，私人部门的买卖行为要增加，并且管制要减少，即“藏汇于民”而不是“集汇于官”。“可以在场内交易的基础上，以中国外汇交易中心为主体，场内和场外放开”。

钟伟指出，汇改到今天面临了很大的问题，“汇率风险的宏观化，是1994年汇改以来最大的后遗症”。

（本文作者：万涛）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

监管分、合之“十年之痒”

10 年前，亚洲金融危机的阴霾尚未消散。当一份有关拆分中国人民银行货币政策和银行监管职能的报告悄然递至时任国务院总理朱镕基手中时，谁都未想到，一场关于中国金融监管体制的全方位变革已悄然来临。随后不到 3 年间，央行被拆分，中国银监会成立，中国金融业分业经营、分业监管，即“一行三会”的金融监管格局最终成型。

10 年后，百年一遇的全球金融危机肆虐横行，以 G20 峰会为平台的国际金融监管合作初露端倪。在国内，按照惯例 2012 年才召开的第四次全国金融工作会议被急速提前，“完善金融监管协调机制”被列入国务院直接部署的 15 个重大金融课题之列，而一个凌驾于银、证、保三大监管机构之上的超级监管机构——金融监管协调委员会（下称“金监会”）也在积极的酝酿中。

所谓分久必合，合久必合，更遑论国际金融业混业经营、综合监管模式早已浩浩荡荡愈演愈烈。

2010 年 12 月初，一位参与拟定金融工作会议前期调研报告的人士表示，15 项重大课题的前期调研报告已基本完成，正在等待国务院批示；不过，原定 2010 年底或 2011 年初召开的金融工作会议或得推迟四五个月后举行。

时隔 5 年，金监会旧话重提，决策层已意识到现行“一行三会”分业监管存在的缺陷。不过，一个同时覆盖银行、证券、保险等多个领域的超级监管机构能否成行尚存不少变数。

上述人士介绍，“早在 2006 年第三次金融工作会议召开之前，决策层就曾有成立金融协调委员会的设想，并一度委托中央编制办公室研究建立更高层的负责金融监管协调和总体金融改革开放战略设计的常设机制或机构；但最终因时机不成熟而搁置。”

接近银监会的人士透露，成立金监会的动议尚在研究之中，并无定论，目前“三会”之间仍然沿用 2004 年 6 月签署的《金融监管分工合作备忘录》机制，即“三会”定期召开监管联席会议机制和经常联系机制。

与此同时，导致金融协调委员会被迫搁置的众多制度性障碍依旧存在。2010 年 6 月召开的上海陆家嘴金融论坛上，中国社会科学院副院长李扬亦公开表示，“一行三会”、财政部还有发改委之间的金融协调配合应当机制化，如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

果有可能，还应当“机构化”；不过，目前时机并不成熟，“如果马上去做，恐怕很困难。”

此外，金融机构的态度也颇为微妙。中国人保集团董事长兼总裁吴焰就公开表示，在目前已经形成银、证、保监管比较完善且自我意识都比较强的情况下，如果寄望于建立一个更高规格的统一的监管协调机构，就能够实现监管的有效协调和监管的效能提高，“未免太书生气，也不大可能。”

从央行拆分到“三会”合作备忘录

正如国务院发展研究中心金融研究所副所长巴曙松所言，值得关注的实际上并不是金融监管是分立的，还是覆盖多个领域的，关键是在此基础上的监管协调机制问题。

2000 年 9 月，人民银行首次尝试与证监会、保监会建立监管联席会议制度，迈出了金融监管协调机制第一步。但这种制度更类似于金融工作会议之前的通气会，发挥监管协调的实质性职能有限。

2001 年下半年，国内掀起一场央行是否应将其货币政策和银行监管职能相分离并进行拆分的讨论，最终赞成拆分的观点占了上风。2003 年 4 月，随着银监会的成立，央行、银监会、证监会和保监会并存的分业经营和监管格局形成。

但是，随着国际国内金融业混业经营趋势的不断加强，条块分割的分业监管模式也逐步受到挑战，其中，金融控股公司的快速成长成为监管不可忽略的重大课题。2004 年前后，随着新疆德隆集团的迅速崛起，其创始人唐万新兄弟构建起庞大的金融帝国，然后又在一夜之间倒塌。

2003 年 6 月，“三会”起草了《银监会、证监会、保监会在金融监管方面分工合作的备忘录》，并于当年 9 月 18 日召开了第一次监管联席会议。备忘录于一年后正式公布，“三会”的金融监管权力边界得到清晰界定，并确立了延续至今的监管联席会议机制和经常联系机制。

上述备忘录影响最为深远的，便是针对金融控股公司提出了“主监管人”理念，即对金融控股公司内相关机构、业务的监管，按照业务性质实施分业监管，而对金融控股公司的集团公司可依据其主要业务性质，归属相应的监管机构负

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

责；对于产业资本投资形成的金融控股集团，备忘录原则性地提出“在监管政策、标准和方式等方面认真研究、协调配合、加强管理”。

然而，正如巴曙松所言，由于这种监管协调机制对监管各方没有直接的管辖权，不具有强制力和决策性质的制度安排，其决策效力也远未达到当初的设想。因此，尽管备忘录规定“三方监管联席会议每个季度召开一次”，但此后“三会”共同参与的部级联席会议很少召开。

巴曙松分析，上述安排为金融监管机构之间的信息共享提供了便利，但这些共识还处在原则性框架层面，具体的监管协调制度并没有完全建立，在对不同金融机构开展相同业务时，监管措施还存在不一致与不协调。

事实上，直到2007年，“一行三会”之间、国务院其他有关部委之间的协调，主要采取“一事一议”式的非制度化安排。

另一方面，随着国有商业银行完成股改上市，综合经营与海外扩张相继被提上议事日程，各家银行纷纷将眼光转向适合收购的信托、基金、保险公司；而以平安集团为典型代表的各类金融机构和产业集团纷纷走向混业经营，各种类型的金融控股集团悄然成型且日益活跃。

巴曙松担心，监管机构各管一段，缺乏实质性的监管协调使得金融控股公司有机会利用管制差异进行监管套利。此外，跨越银行、证券、保险的交叉性领域既是监管的薄弱环节，也是金融产品和金融创新最富活力的区域。在北京大学曹凤岐教授看来，多头监管与交叉监管往往导致监管冲突和监管效率低下。

设立金监会尚无定论

2006年底，第三次金融工作会议召开前夕，有关金融监管委员会酝酿出世的消息一度铺天盖地。媒体报道，央行已经会同三大金融监管部门共同组成联合工作小组，起草一份建立金融监管协调机制的议案，以国务院下属常设机构的方式设立国家金融监管协调委员会的机构，负责制定国家金融战略、各个金融领域的具体发展战略和金融混业经营的监管。然而，最终决策层以时机不成熟为由，将金融监管协调委员会的设想束之高阁。

时间进一步推至2009—2010年的金融危机，中国银行业狂飙突进式的信贷

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投放，以及 2009 年以来盛行的种种依托银信合作实施信贷腾挪的做法引发监管层的高度关注。

在李扬看来，2009 年将近 10 万亿的信贷扩张中，有 20% 属于通过混业路径，即所谓的银信合作来实现的。此前银监会相关部门负责人亦表示，截至目前信托业规模将近 3 万亿，其中 2 万亿为银信合作。曹凤岐指出，实现综合监管或统一监管已经是各国和各地区金融监管体系发展的方向。

第五次金融工作会议召开前夕，中央有关部委组织的 15 项金融课题当中，“完善金融监管协调机制”便位列其中。

接近课题组的人士表示，此次国际金融危机后，各国积极推动加强金融监管协调机制，设立实体化、制度化的监管协调机制。我国已经初步形成了“一行三会”的金融分业监管格局，但监管部门之间的协调机制不完善，缺乏有效的制度保障，金融信息共享还未完全实现。

因此，上述人士表示，“应在保持先用分业监管体制格局下，研究完善金融监管协调机制，实现监管协调工作法制化、规范化、常态化，全面推进部门间的信息共享。”

不过，最终思路仍在摇摆不定之间，能否成立凌驾于“一行三会”之上的超级监管机构——金监会，尚无定论。

上述接近课题组的人士表示，在 2010 年 7—8 月份形成的初步调研报告中，就监管体制提出两种思路，一是加强三个主要监管机构的协调机制，涉及到金融控股公司，视其分量最重的业务性质而定，属于哪个行业，则由相关监管部门监管，仍然没超越“主监管”制度规定的内容；二是成立一家监管机构，并赋予其对跨行业经营和金融控股公司的监管权。

在李扬看来，监管协调问题的解决有两种路径，第一种路径是建立大一统的监管机构，同时具有对不同金融机构的监管权。这样一来，部门协调退化成了超级监管机构的内部协调问题，协调效率自然会大有提高。

“不过，这样的大一统监管体制有其自身的弊病，我国也经历过这样的监管时期，走回头路的可能性不大，而且容易遭到反对。”李扬表示。

第二种路径是保持现有分业监管框架不变，在各专业监管主体仍然负责专业机构的微观审慎监管职责的情况下，将宏观审慎监管职责（也即维护金融稳定的职责）交付给中央银行。考虑到中央银行所具有的信息优势和宏观视角，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

加之现有法律的支持（《中国人民银行法》中明确规定人民银行有维护金融稳定的职责），这一安排的实施并不困难。在这种监管协调框架中，人民银行将居于牵头和主导地位，负责各监管主体之间的合作，负责发现所存在的监管真空问题，并及时采取措施予以弥补。

在多数经济学家看来，第二种路径更为合理，实施起来也相对容易。

（本文作者：罗进峰）

债市九龙治水格局难破

2010 年 12 月 21 日，银行间市场交易商协会再次推出期限为 270 天以下的债券品种——超短期融资券。2005 年以来，人民银行及其主导下的交易商协会已先后推出短融、中票、中小企业集合债等品种，在监管割据的格局中，已是“三分天下有其二”。

另一边，证监会主导的交易所债券市场却一直是“池浅水少”。尽管证监会、央行和银监会发出通知，16 家上市银行重返阔别 13 年的交易所债市，但到目前为止，银行只是“象征性”地做了几单。

来自多个监管部门的信息显示，债券市场由央行、证监会、发改委等部委多头监管的格局未来几年内不会改变。对此存在两种针锋相对的评价：一种观点认为，中国债券市场之所以不发达，就是因为监管不统一；另一种观点认为，恰恰是这种有所分工的体制，促成了最近几年债券市场的高速发展。

争论短期内或难见分晓，但债券市场的发展无疑需要监管标准更加统一，打破若干制度的“天花板”。允许上市银行进入交易所市场只是第一步，银行间市场和交易所市场的互联互通有待再次迈出实质性步伐。

监管九龙治水

国家发改委曾长期“垄断”企业债的审批。2005 年，央行独辟蹊径，开发新品种——短期融资券（简称短融），并打破了审批制，引入备案制，实行余额管理。

短融实际上是一种一年期以下的债券，但央行称“这是一种融资票据”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场人士将此举称为“打擦边球”，短融因其更便利的发行机制而受到市场欢迎。

2007 年，债市监管格局发生大变化。首先，证监会强烈要求统一监管上市公司的融资行为，最终高层出面协调发改委将上市公司发债的审批权限移交给证监会，证监会此后审批的此类债券称为公司债；其次，多个部委对央行批准发行短融持有不同看法，认为央行在未经国务院备案的情况下，实施了一项新的行政许可。

面对这一棘手问题，央行将其金融市场司的部分职能分出，2007 年 9 月成立了市场自律组织——中国银行间市场交易商协会，负责接受短融发行注册。2008 年 4 月，央行再次激荡债市，下发《银行间债券市场非金融企业债务融资工具管理办法》，推出期限为 1~5 年的中期票据（简称中票）。

中票与发改委审批的企业债形成竞争，并因为交易商协会更市场化的“注册制”而迅速壮大。此后，发改委和交易商协会竞相创新债券品种。2007 年发改委推出中小企业集合债，2009 年 11 月交易商协会借鉴了整套模式，推出中小企业集合票据。

而在此期间，证监会主导的交易所市场在监管和品种创新上却较为缓慢，至今发行公司债还需要发审委审批，过程繁琐，效率较低。加之债券市场最大的机构投资者商业银行被禁止进入交易所市场，交易所市场规模一直很小。

2009 年，在债券发行总量中，场外市场发行量占比 99.08%，交易所市场占比不到 1%；在债券托管总量中，场外市场托管量占比达到 90.08%，交易所市场托管量不到 10%。

目前，在债券市场的监管上，呈现多龙治水的格局，除国债由财政部、央票由人民银行发行外，企业债和中小企业集合债由发改委核准发行与监管；短期融资券、中期票据和中小企业集合票据由人民银行授权交易商协会注册发行与管理；上市公司的公司债与可转债由证监会审批发行与监管；保险公司债权投资计划（一种私募债）由保监会备案发行与监管。

对于这个格局，市场看法不一。一种观点认为应该推进债市监管的统一，但问题是“谁家的孩子都不愿被抱走”，无论由哪个部委来主导其他部委都难以认同。另一种观点则认为，品种分离，监管分工的格局，反而更有利于债券市场发展，政府部门之间的“竞争”，看到另一个部门审核的规模、效率更高，一定会感到压力，想方设法改进自己的工作，谋求市场认可。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二级市场亟待互联互通

在一级市场的监管上，部委竞争有利于提高发行效率之说有一定的合理性，但二级市场却亟待能够实现互联互通。

1997 年，交易所市场国债违规回购造成系统性风险，为防止资金违规流入股市，国务院要求商业银行集体退出交易所债市。此后，债市分为银行间市场和交易所市场，二者的交易、登记托管都被分割开，分别由中央国债登记结算有限责任公司（下称中债登）和中国证券登记结算有限公司（下称中证登）负责办理。

目前，在流通的品种上，短融、中票、中小企业集合票据在银行间市场交易，公司债在沪深交易所交易；企业债可以选择在其中的一个市场交易，国债可跨市场交易。在投资参与者方面，银行间市场的投资者主要为商业银行、保险公司等大型金融机构，公司债主要的投资者是基金公司、券商及中小投资者。

不少人认为，交易所市场之所以难以壮大，主要原因是商业银行被禁止进入交易所市场。因而证监会一直在推动银行进入交易所市场。

2010 年 10 月 27 日，证监会、人民银行、银监会联合发布《关于上市商业银行在证券交易所参与债券交易试点有关问题的通知》（下称《通知》），上市商业银行正式获准进入交易所债市。但此《通知》相较 2009 年初发布的版本相去甚远，是部委之间妥协的结果，效果自然也大打折扣。

2009 年 1 月，证监会和银监会曾联合发布类似通知，规定试点期间，上市商业银行要在证券交易所固定收益平台从事现券交易，债券登记、托管由中债登办理。

而在新政策中，使用固定收益平台的建议未被采纳，债券交易、托管、登记由此前的中债登改为中证登，在后台服务上，仍然延续银行间市场由中债登托管，交易所市场由中证登托管的隔离局面。

在哪个平台交易，事关两个市场的力量对比。事实上，“固定收益交易平台”是证监会为了吸引银行等大机构而专门开发出的交易平台，“集中竞价交易系统”仅适合中小机构和个人投资者。但“固定收益交易平台”和银行间市场目前的“一对一”询价交易机制的趋同，是证监会想借此吸引银行间市场的投资者和交易量。

同时，公司债在银行间市场和交易所市场同时挂牌，实现跨市场交易，这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一思路也没有获得一致同意。

部门博弈的结果，使得两个市场互联互通的效果大打折扣。市场人士指出，理想的互联互通是指两个市场都是前台，可以挂牌不同的交易品种，但后台的登记、托管及结算全部是统一的，投资者用一个账户可以同时买卖两个市场的债券。

证监会人士此前也表示，证监会努力的方向是“建立一个统一互联的债券市场，跨市场进行交易，建立市场间方便快捷的转换系统，即投资者想进入哪个市场就进入哪个市场，投资品种在几个市场可以进行共享，后台支持系统也可供选择”。

显然，场内场外两个市场互联互通的方向是明确的，但在部门利益分化之下，暂时难以实现。目前初级的互联互通象征意义大于实际意义，若要有实质性进展亟需更高层面的推动。

制度性天花板待突破

监管分割，市场隔离的同时，一些陈旧的法律法规亦制约着债市的发展，是需要通过修法突破的制度性障碍。

最突出的是“40% 天花板”，即《证券法》规定：“公开发行公司债券，应当符合：累计债券余额不超过净资产的 40%。”这意味着，中国所有企业净资产的 40% 是中国企业债券市场的天花板。

发改委和银行间市场交易商协会都在酝酿推出私募债，其作用在于突破 40% 的天花板。《证券法》只是规定了公开发行公司债累计债券余额不超过净资产的 40%，但并未对非公开发行（私募发行）做出规定。

但目前，私募债“久闻楼梯响，不见人下来”，即便推出也只是针对少数大型央企，要真正打破 40% 的限制需要修改法律才能实现。

此外，按照《企业债券管理条例》，企业发债前必须连续 3 年盈利。这使得一些原本适合债券投资的优质基建、交通项目无法发债。类似京沪高铁这样的项目，预期现金流很好，但是修建、投入运营前无法满足连续 3 年盈利的要求。

又如，《企业债券管理条例》规定，“企业债券的利率不得高于银行相同期限居民储蓄定期存款利率 40%”。在这一“封顶”利率之下，市场能接受的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发债主体必然是高信用等级的，这也是发改委核准的企业债倾向于国企，特别是大型央企的原因之一。而发债主体高度集中于大型央企，债券市场扶持中小企业、创新型企业发展的功能难以得到体现。

债市发展面临制度性天花板，然而高层对发展债券市场寄予厚望。《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十二个五年规划的建议》中，明确要求“加快多层次资本市场体系建设，显著提高直接融资比重，积极发展债券市场”。

央行行长周小川近日撰文对债券市场的发展给出一系列建议，包括：继续坚持市场化改革方向，着力减少不必要的行政管制；继续坚持主要面向机构投资者和以场外市场为主的发展模式；继续坚持夯实市场基础设施等。

（本文作者：张一舟）

金融国资委使命

成立“金融国资委”的传言在2010年不绝于耳。

本计划在2010年召开的第四次全国金融工作会议中，金融国有资本管理体制改革——中央汇金公司（下称汇金）的去向和中国投资有限公司（下称中投）的安排，被认为是该次会议诸多议题中最富含金量的一个。

关于金融国资委传闻的最新版本是：财政部金融司与汇金共同设立金融国资委，负责管理所有的国有金融资产。

而随着金融工作会议的推迟召开，相关议题讨论似乎被再次搁置。“虽然大家都承认中投下辖汇金的体制安排不太妥当，金融国资管理需要改进，但比照国资委成立金融国资委的动议，大多数人持反对态度。”一接近财政部人士称。

“最近召开的中央内部讨论会议上，相关重要人士对金融国资委计划进行了表态，根据各方意见，最后决定将此计划暂时搁置。”该人士透露，参与表态的人员对设立金融国资委的计划分歧较大，反对意见占到一半左右，“来自金融界有业务实战经验的人一致表示反对。”

“如果只是比照国资委成立金融国资委，那无异于改革的倒退。”有关金融专家称。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

汇金之惑

虽然坊间总有传言称成立“金融国资委”带有强烈的部门利益争夺色彩，但实质上，其关乎的是中国金融国有资本出资人管理机制的取向问题。

金融国有资产作为国有资产的一个重要组成部分，并不归属国资委管辖。自2003年12月汇金公司成立以来，肩负商业银行改革重任的汇金公司，部分承担了“准金融国资委”的职责。7年来，汇金已控股参股多家金融机构，这些央属金融企业资产占据所有金融资产的70%左右。

作为国家出资设立的国有独资公司，成立之初，外界曾认为汇金只作为国家用以实现外汇注资的一种特殊政策工具（SPV），并不具备管理金融资产的实体功能。但2003年开启的国有商业银行改革中，汇金不遗余力相继帮助几家国有银行完成财务重组、股改、上市之路。

汇金成立伊始便被央行赋予了金融稳定政策执行平台的角色。央行每次召开金融稳定工作会议，汇金及其全资子公司建银投资都会有代表参加，而指导汇金工作的国有独资商业银行股改办便设在央行金融稳定局，有关金融稳定的行政性措施由金融稳定局制定并执行，而市场化措施则由汇金操作。

国有商业银行却处于多头治理模式中：汇金、财政部作为国有资产出资人，派驻董事行使股东权利；财政部负责有关会计、税务、绩效考核方面工作；央行作为国有银行股改的牵头单位，还承担部分监管职责，如反洗钱、外汇头寸等；银监会作为银行监管机构，主要负责业务监管。

由于法律地位缺失，虽然汇金和央行都声称互相之间没有任何关联，汇金是独立运作的投资公司，央行和财政部、外管局一样仅在汇金董事会占有同等席位，但这仍不能使外界百分之百信服。因为汇金的全部资本金来自外汇储备，按照《中国人民银行法》规定，央行分管的外汇管理局负责外汇储备的保值增值。

从维护央行独立性角度出发，央行显然不宜长久介入对汇金的具体管理，而汇金亦有难言的无奈。一金融专家称：“汇金实施部分救助性投资，并不属于自身主动的扩张行为，而是承担了国务院赋予的阶段性任务，资金来源是股权投资的收益和分红，并未动用新的外汇储备。”

由于对汇金赋权不明，汇金的出资人职责并不完整。近年来，财政部金融司在产权登记、评估管理、保值增值、薪酬厘定、股权激励、重大投资等多方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

面屡有新规，一方面完善了国有金融资产管理的基础制度，另一方面也是以行政手段越过汇金直接履行出资人的诸多职责。

一位国有大型商业银行人士表示，与国资委相比，汇金只代表国家行使所有权，在人事权、财权方面并没有多少话语权，目前国有大行的人事任免，一般是先经过董事会选举通过，最终由上级部门拍板。

“三种模式”讨论

接近汇金人士透露，未来金融国资委可能作为独立的部门，管理范畴可能从金融国有股权延伸到其他方面，而汇金公司仍将存在。

一场有关“谁来掌握国有金融资本”的争论曾在2006年掀起。官产学各界当时对金融国有资产需要什么样的出资人及如何管理问题探讨过三种模式：对汇金公司赋权；成立独立的金融国资委；或由财政部金融司行使管理职能。

有关部门曾一度倾向于对汇金公司赋权的方案；而成立独立的金融国资委成本最高，行政色彩浓厚，但追求利益最大化的职能可以和公共政策的目标相分开；由财政部金融司代行职能，成本最小，但有行政色彩，且追求利益最大化的职能和财政部本身公共财政职能目标存在冲突。

商业银行人士对重新设立金融国资委的提议多有不解。一位大行研究部人士分析，金融国资管理改革的方向应该是通过股权进行管理，坚决走市场化道路，而非重归行政化管理，国有银行由汇金公司管理的现行模式，已经摸索了几年，接近成功。

同时，如果成立新的金融国资委，权力如何重新界定和分配也是一个关注的焦点。上述人士质疑，设立金融国资委的同时，其他监管部门能否“退出”，这是个问题。

也有人认为，在国有金融资本管理方面，财政部本应发挥比央行更大的作用。“金融企业和其他企业最大的不同在于其外部性，银行破产对社会稳定和经济体系冲击太大，即使是私有银行，一旦出现风险，最后也可能不得不由财政埋单，银行业不良资产损失是隐性财政赤字，这也是世界上大部分国家由财政管理金融行业的原因。”

中国政法大学教授李曙光则是成立金融国资委的积极倡导者。他认为，现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在金融国有资产盘子太大，不应由财政部管理。“在社会转型期，财政部的主要职能应专注于公共财政职能及其改革，负责好公共财政预算。大到制定整个金融行业的战略发展规划，控制金融风险，小到金融衍生品的推动、主权财富基金海外投资以及金融企业的经营，都不是财政部可以承担的职责。”

“从国际经验看，金融资产管理不应与政府发生直接关系，行政干预过多也是产生金融风险的重要原因。金融国资委作为金融国有资产出资人统一管理权，减少行政干预，强化出资人股东的约束，实现人财物管理一体化，为提高金融效率，防范风险提供了制度条件。”李曙光认为。

按其设想，一个理想的金融国资委的制度设计，应该理顺金融国资经营管理的法律关系，由全国人大做委托人；金融国资委作为出资人；经营人实际上是现在的一级金融企业，它得到出资人的一定授权，在一定权限内负责金融国有资产经营。由于监管人跟出资人、经营人分离，这就消除了原本监管机构在多种角色下监管不力的制度性根源。

中国银行国际金融研究所研究员边卫红、廖淑萍则认为，应成立全新的金融国资委，将财政部、汇金所持中央级国有金融资产划拨至金融国资委，保留汇金作为金融国资委市场股权投资运作的平台，将一些规模小、资产质量差的金融企业划入汇金公司。

但是，上述设想可能都将被搁置。一位接近财政部的人士表示，由于反对仿照国资委成立金融国资委的声音太多，当前更可能先行解决“管人”的问题，即明确目前国有金融机构的人事管理权归属。

“榜样”淡马锡

撇开“先天不足”因素，多数专家还是认为汇金模式更接近市场。

国务院发展研究中心研究员吴敬琏认为，当初汇金模式的设计借鉴了新加坡淡马锡公司的一些做法。淡马锡模式作为国资管理体制模式之一，在新兴国家中颇有示范作用，到目前为止，世界范围内私有化浪潮背景下，新加坡维持了相当一部分国有投资且运行效果堪称良好的一种模式。

淡马锡成立于 1974 年，是由新加坡财政部负责监管、以私人名义注册的一家控股公司。新加坡开发银行等 36 家国联企业的股权（总额达 3.45 亿新元，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

按当时汇率合7000多万美元），被授权由淡马锡公司负责经营。

淡马锡公司董事会内设两个重要的常设委员会，负责董事会重大决策的实施。一是执行委员会，其职责是检查所有国联企业的重大项目投资事项，同时在财政权限内，对其投资或将其实行私有化（公开上市）；另一个为财政委员会，主要监督淡马锡在股票和资本市场的投资活动。

作为对政府投资的回报，淡马锡税后利润的一半上交财政部。根据规定，淡马锡财务不对外公布，但每年必须定期向财政部提交一份经国际审计公司审计的公司财务报告。

新加坡政府通过四种方式对其进行监管：一是直接派人参加董事会；二是通过财务报告和项目审批制度，对公司重大决策进行监管；三是不定期派人到公司或其子公司调查了解情况；四是舆论监督。

多位金融领域专家学者认为，借鉴淡马锡模式，由国家指定机构行使金融资产出资人权力，但在管理方式上摆脱行政管理的旧思维，采用委托一个或几个独立的专业性机构比如汇金公司进行市场化管理，是好的尝试。

他们认为，汇金对于其管理的金融资产，可以如同淡马锡那样视为受托人，至于受托于财政部或央行都可以接受。淡马锡运作的核心在于，用私营部门的方法来经营国有企业，并通过资本市场建立资本进入和退出的通道。这包括依靠法人治理而不是行政权力来实施管理；为董事会逐步引进高比例的独立董事和专业人才等；也包括政府的适时退出。

经过20多年发展，淡马锡掌控了包括新加坡电信、新加坡航空、星展银行、新加坡地铁、海皇航运、新加坡电力、吉宝集团和莱佛士饭店等几乎所有新加坡最重要、营业额最大的企业。曾有国外媒体估算，淡马锡控股所持有的股票市价占到整个新加坡股票市场的47%，可以说几乎主宰了新加坡的经济命脉。

地方先行

与国家层面对“金融国资委”争论不休相比，地方金融资产管理的改革一直在有序稳步推进。

以上海为例，2009年8月，上海市政府发布上海金融国资国企改革的指导性文件《关于进一步推进上海金融国资和市属金融企业改革发展的若干意

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

见》，明确规定，“按照本市国资委委托监管有关办法，由市国资委委托市金融办对国家出资的市属金融企业履行出资人职责”，“市金融办根据相关法规和委托监管职责，负责研究制定金融国资监管的具体办法，实施对金融国资的具体监管”。

截至2008年底，上海金融机构总数899家，其中，上海市属金融国资总量约为700亿元，所属金融企业总资产超过2.45万亿元。

“上海版”金融国资模式是通过两步来完成的。先是将2.45万亿元的地方金融资产纳入上海国资委监管，使得地方国资委获得出资人身份和监管权责；然后通过“委托监管”方式把对出资人监管的权责授权给上海金融办，这在一定程度上使得地方金融办（或金融局）不仅仅是金融服务机构，而且是地方版的“金融国资委”。

上海市金融办人士表示，上海的金融国资改革在中央看来具有试点意义，如能成功，或可推动“自下而上”式的金融国资改革，若中央决定成立金融国资委就能够实现与各地方金融办的对接。

2009年10月，上海市政府宣布成立金融国资国企改革发展领导小组，由上海市委常委、副市长屠光绍任组长，上海市政府副秘书长蒋卓庆任副组长。

领导小组向各市属金融国企发布了《上海市属金融企业国有资产监督管理试行办法》（讨论稿），规定，将由上海市金融办受市国资委委托，对该市金融企业国有股权和国有资产实施监督管理。

上海市属金融国资虽然体量较大，但上市步伐相对缓慢。目前16家市属金融企业只有浦发银行、太保集团、海通证券、爱建股份等四家上市，仅占1/4，其中境内外同时上市的只有太保集团一家，这一比例与国内其他城市相比水平较低。屠光绍表示，“上海市将继续推进市属金融企业上市。”

而上海金融机构的干部任免，目前也已基本实现从副职开始的市场化招聘，通过市属金融国企的人事改革，加快市场化改革。“签三年合同，到时候业绩考核，正职也不排除尝试走市场招聘之路。”屠光绍称。

在国泰君安、申银万国两大券商新高管上任后，上海金融国资的整合仍在继续。上海金融界人士称，目前，上海市金融工委、市委组织部已经在研究围绕未来金融国资领域整合，推出一项高级管理干部储备计划。

据了解，上海市金融工委首先圈定了部分金融领域的精英人士，然后再进

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行考察，通过日常约定谈话等方式，经筛选后才会出具一份初步名单，以供日后组织部安排调任至整合后的金融国资企业承担领导职责。

对于上海市金融控股集团的筹划，上海国际集团一直被寄予厚望。上海国际集团目前管理着上海市属大部分金融资产，旗下金融机构包括上海国际信托、上海证券、浦发银行、上投摩根、国泰君安、华安基金等，并参股中银国际等多家金融机构。

在《关于进一步推进上海金融国资和市属金融企业改革发展的若干意见》中，上海国际已然被淡化了谈论多年的“金融控股集团”，而明确“战略控制型的金融投资集团”，并将发挥金融国际市场化运作的投融资平台作用。

但也有业内人士认为，如果把上海国际集团定位为上海金融国资市场化运作的投融资平台，一方面可能会积累系统性金融风险，另一方面弱化了企业市场竞争的活力，导致同质化。如果将相同业态（如证券）归属于同一股东控制，还可能影响其上市融资。

（本文作者：孙轲）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

8 谁是未来中国金融中心

暗战金融中心

全国银行间市场贷款转让交易 2010 年 9 月 25 日在上海启动，看似普通的一个仪式，上海却安排了市委书记俞正声、市长韩正两大高官同时到场。随后上海宣称，将推出优惠财税费政策等一揽子计划支持该市场的发展。

纵观上海在贷款转让平台上与其他城市之间的激烈竞争，就不难理解它为何如此重视了。

2010 年 9 月 6 日，天津金融资产交易所抢先一步，实现了 2.5 亿元交易本金的信贷资产转让，成为银行信贷资产在二级市场上的首次公开交易。9 月 20 日，北京金融资产交易所首批 10 个信贷资产包（总额达 98.8 亿元）公开挂牌。如算上 2009 年建立金融市场交易平台的深圳，京津沪深四地在信贷资产交易上已形成圈地竞争的态势。

这只是中国金融中心明争暗斗的一个缩影。在激烈竞争中，各城市为吸引国际资本和金融人才，在税收等方面制定了许多优惠政策措施。

“未来中国金融中心的布局，需要多个而非仅仅一个国家级金融中心，依据产业特征和其他区域经济发展的需求，形成若干各具特色的区域金融中心。”全国人大财经委副主任委员吴晓灵近日表示，但她同时表示，发展金融中心的目的是通过金融业促进实体经济发展，是否成为中心不是最重要的。

一家股份制银行高管认为，各地应该探索城市之间合理、清晰的分工和定位，否则就有可能带来重复建设、资源浪费和恶性竞争等一系列严重问题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

北京 VS 上海
——全国金融中心之争

2008 年 4 月，北京市政府发布了《关于促进首都金融业发展的意见》，指出首都金融业的定位和工作目标是：北京是国家金融决策中心、金融管理中心、金融信息中心和金融服务中心。这也是北京市第一次以文件形式明确提出要建设具有国际影响力的金融中心城市。

2009 年 4 月，国务院出台《关于推进上海加快发展现代服务业和先进制造业建设国际金融中心和国际航运中心的意见》（下称《意见》），指出到 2020 年，将上海基本建成与我国经济实力和人民币国际地位相适应的国际金融中心。上海由此获得了尚方宝剑。

《意见》明确要建立以发改委牵头其他部委参与的协调机制。据了解，这个机制是以国家发改委主任张平为核心，成员包括“一行三会”以及诸多部委领导。

“原来要推一个金融政策或做一个产品，要一个个去‘公关’，要去每个监管机构申请游说，半年一年就过去了。”上海市政府一名人士说，“建立协调机制，就可以通过联席会议快速解决，提高了效率。”

此后，上海自上而下发动了金融中心建设大动员，并列出了推出国际板和筹划石油期货等 93 项任务。为了与北京实现错位竞争，上海市主管金融的副市长屠光绍将金融市场作为手中的“王牌”。

4 月 8 日，股指期货上市，填补了上海金融市场交易的重要空白。7 月 19 日，上海股权托管交易中心正式在上海张江挂牌。保险交易所、信托资产的登记转让市场也正在筹划中。

然而，“从现实情况来看，北京在资金集聚与辐射、金融风险管理水平、金融深化程度等方面都超过上海，是当前事实上的金融中心。”中国社科院 2010 年 12 月发布的“中国城市金融发展水平评估报告”直言不讳。

该报告指出，北京相对于上海的优势体现在集聚资金的能力上。监管机构“一行三会”位于北京，北京是事实上的金融决策中心，此外，中国乃至整个东亚的官商文化传统使得总部经济向北京集中，这也导致北京在金融深

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

化方面超过上海。

比如，银行间市场是债券市场主要的交易场所，它的交易系统在上海，但管理机构和行业协会——央行以及银行间交易商协会都在北京，支付清算系统也不在上海，100 多家甲类交易商中只有 3 家主要银行在上海。

不过，上述报告指出，上海相对于北京的优势体现在金融功能的全面性和金融趋势的把握上。上海的法人银行数、外资银行占比以及券商数量都超过北京，尽管资金集聚的能力不如北京，但消费信贷却超过了北京。

此外，目前上海已经有了黄金交易所、证券交易所、银行间市场、商品期货交易所、金融期货交易所，是全国金融市场体系最完备的城市。

一些人士认为，金融街乃至整个北京市至今没有一家全国性的交易机构（如证券交易所、期货交易所和黄金交易所等），因此北京不是严格意义上的现代金融中心。所以认为北京应转而以首都的政策影响力和资源优势，全力支持上海建设国际金融中心。

重庆 VS 成都
——争夺西部金融中心

除了北京、上海外，中西部各大城市亦纷纷提出建设区域金融中心，其中重庆尤为显眼。

1997 年 6 月，重庆直辖市挂牌成立。随后各种优惠政策纷至沓来，重庆的发展也步入快车道。重庆对自身金融发展的定位也经历了逐渐升级的过程，由最初的重庆金融中心到西南金融中心，再到西部金融中心。

2009 年 1 月，《国务院关于推进重庆市统筹城乡改革和发展的若干意见》将重庆的发展定位于长江上游金融中心。

“重庆打造的这个金融中心，和上海、北京的不一样。上海是一个以要素市场为基础的中心，北京是以管理总部为基础的中心，那么重庆要做什么？我们判断，重庆是一个以产业为基础的、投融资活动频繁的中心，这个中心从金融上带来的一个特征，应该叫做结算功能。”重庆金融办主任罗广表示。

新加坡成为重庆效仿的对象。新加坡没有太多世界级公司的总部，股票市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场影响也不够大，但每年有一万多亿美元的金融结算业务。

为了打造结算类金融中心，重庆千方百计吸引加工贸易和电子商务的离岸结算业务。例如，拿下惠普 1000 亿美元加工贸易离岸结算业务，在今后两年再引进两三家跨国公司的离岸结算业务。

重庆市市长黄奇帆透露，重庆已与国际最大的电子支出平台支出宝（Pay Pal）签约，建设 PayPal 的中国电子商务国际结算中心，估计 2011 年将有 100 亿美元的结算量在重庆完成。

“他们到了重庆，可以享受 15% 的所得税，在新加坡则会高几个百分点。”罗广如此解释 PayPal 把新加坡的结算中心搬过来的原因。整个人民币离岸结算营业市场价值达上千亿美元，将为重庆带来巨大的税收收入。

重庆高调亮剑之时，西部其他城市感到了压力。如成都和重庆就成为竞争最为激烈的对手。

《中国城市金融发展水平评估报告》指出，就当前城市金融发展水平看，成都各项指标都高于重庆；但仔细观察，两者的差距相当小，成都明显有被追赶甚至被超过的趋势。

早在 1993 年，重庆还未被设立为直辖市之前，成都被国务院确立为西南金融中心。在重庆确立长江上游金融中心目标后，不甘落后的成都市政府推出了《成都市金融产业发展规划（2010—2012 年）》，目标是到 2015 年将成都建成西部金融中心。

事实上，两座城市在金融中心建设方面有诸多雷同之处：为推进金融结算业务，重庆提出“三六三”的模式，第一个“三”是指均衡发展银行、证券、保险三类金融机构，对此成都提出了巩固壮大传统金融业的建议；“六”是指发展风投、私募、信托、租赁、小额贷款、担保公司六类新型金融机构。成都则提出了大力发展新兴金融业，包括风投、私募、村镇银行、贷款公司、担保机构、金融租赁等，其中五项相同。

成都和重庆还没分出胜负，西安又加入了西部金融中心的争战中。2010 年 2 月 25 日，西安市政府出台了《关于支持西安金融商务区发展的实施意见》，对入区企业开出财税、土地、生活服务等诸多优惠大单，以早日实现西部金融中心梦想。例如对金融机构总部迁入浐灞最高补助 1000 万元，金融机构聘用的高管以及中层人员，全额返还其上一年度实际缴纳的“工资、薪金所得项目”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个人所得税地方留成部分，返还期为 5 年。

“我们须意识到：金融中心的建设需在区域经济协调发展的框架下进行，发挥不同城市各自的优势，避免恶性竞争造成资源浪费。”前述评估报告评价。

上海 VS 香港
——国际金融中心之争

2009 年国务院宣布在上海建设国际金融中心，引发了另一个城市——香港的担忧。

伦敦独立机构 ZYenGroup 发布的《全球金融中心指数》（GFCI）2009 年度报告显示，香港在目前的全球金融中心排名中仅次于伦敦、纽约和新加坡，列第 4 位，上海位居 35 名。

尽管香港和上海的金融中心的规模、产品多元化、国际化程度，以及参与者的专业水平，还不在一个层次上。然而，香港也有对未来的焦虑，它作为亚洲和远东金融中心的地位有朝一日是否会被上海取代？亚洲经济是否有足够的增长空间允许香港和上海同时作为国际金融中心？香港是否面临被边缘化的威胁？

近期中国城市竞争力研究会公布了 2010 年的排名榜调查，结果香港仍居第一，但在城市成长竞争力的排名中，香港远远落后于上海、深圳、北京等城市。

根据“中国城市金融发展水平评估报告”，香港的国际金融中心地位存在两大问题：其一，如何进一步地依托内地，并为内地下一步对外金融开放提供服务；其二，如何解决港币和人民币关系的问题。

2010 年 1 月 19 日，上海市金融服务办公室与香港财经事务及库务局在香港签署了《关于加强沪港金融合作的备忘录》。两个明争暗斗的城市，确定了“优势互补、互惠共赢”的合作原则，将加强在金融市场发展方面的合作，支持金融机构互设，加强金融人才培训和交易的合作等。

（本文作者：王芳艳）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

沪港“金融双城记”

“上海能不能超过香港”“上海什么时候超过香港”，这不仅仅是经济金融界争议的问题，也是人们广泛谈论的话题。

一边是上海对于国际金融中心、航运中心、贸易中心的愿景和躁动；一边是香港维持金融业优势的不安与努力。

2009 年 3 月 25 日，国务院常务会议关于推进上海加快发展现代服务业和先进制造业、建设国际金融中心和国际航运中心的意见，明确指出上海的目标是“到 2020 年，基本建成与我国经济实力以及人民币国际地位相适应的国际金融中心”。

香港特区行政长官曾荫权在 2009—2010 年施政报告中，坦言近期香港市民很关注上海的金融发展及中央的政策取态，有些人更为此感到忧虑，但他乐观指出，“香港与上海可以分工合作，各展所长，为国家的金融业务发展作出贡献。香港与上海的竞争，不是零和游戏”。

对于香港与上海的竞争，恒生银行副董事长兼行政总裁梁高美懿表示，“全国市场那么大，金融中心不应该只有一个，有竞争有进步是好事。现在人民币没有放开，很多事情，尤其是在与国际接轨方面，深圳和上海现在还不能做。所以香港在不同时期会扮演不同的角色，香港的法制是国际化的，香港在资金进出和投资选择方面都相当自由，内地在一定时期内不会达到这样的程度。即使是日本、韩国等国家现在也不是全面放开的，所以内地是否能在 20 年内全面放开，现在谁也不清楚。”

绸缪人民币离岸中心

瑞信董事总经理兼亚洲区首席经济分析师陶冬曾预言，“上海打造成国际金融中心，香港金融业至少减寿 5 年。如果香港不思进取，坐吃山空，不仅中资公司会在上海上市，汇丰、长实也可能在上海挂牌，届时香港金融业就面临被边缘化的命运”。

争取做中国的人民币离岸中心，成了香港的绸缪之策。

曾荫权在 2009—2010 年施政报告中重点指出，香港面临的第一个新挑战是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要维持国际金融中心地位。香港的目标是发展为汇聚国内外资金及人才的国际融资、资产管理和离岸人民币业务中心，“在国家推动人民币区域化和国际化时，我们可协助加强金融安全，发展离岸人民币业务。”

香港第一次全面而明确地提出，将强化香港作为国家推进资本账目开放，以及人民币区域化和国际化试验场的角色，并发展多元化人民币业务产品及服务。同时利用“先行先试”模式，扩大香港与珠三角地区的金融机构、金融工具、资金和人才等各方面的双向流通。

香港特区财经事务及库务局一位官员表示，“2009 年是人民币业务在香港取得丰收的一年，从最初的人民币在香港只可存汇，发展到人民币贸易结算，是循序渐进的过程。另外，人民币国债首次在香港发行，是人民币国际化的重要举措，虽然发行的量不算大，却是未来的发展方向。”

在上海、广州、深圳、珠海、东莞等五个试点城市，首批获得跨境贸易人民币结算试点资格的企业为 365 家。根据香港金管局的数据，2009 年在刚开始实施跨境贸易人民币结算业务的 7 月，交易量为 4000 多万元，8 月份降到 1800 万—1900 万元。而在 8 月底出口退税等政策逐步完善以后，9 月交易量开始增长。

目前中国的资本账户尚未放开，而不交割人民币汇率远期交易（NDF，Non-deliverable Forward）这种场外外汇产品，成为判断人民币汇率不同阶段波动幅度的风向标。投资者和作为交易对手的银行签定合约，双方按合约到期日的官方汇价和合约价的差价，进行净额交收。近期市场上对人民币升值预期增强。2009 年 10 月 20 日，1 年期 NDF 报 6.5735 点，创下 14 个月来的新高，意味着市场认为一年后人民币对美元将升值 3.9%。

香港是有野心的，不仅计划推进与内地试点的跨境人民币贸易结算业务量，还将东盟国家与台湾地区纳入其中。近期，香港金管局就在一些东盟国家召开推介会，希望东盟的银行能利用香港的结算平台，加速香港成为离岸人民币业务中心。

此外，中央政府首次在香港发行的人民币 60 亿元国债也获得热烈追捧，财政部透露，国债在香港已获人民币 180 亿元的三倍认购额。此次是中国首次在大陆以外地区发行人民币计价的主权债券，财政部表示，将有助于稳步扩大香港人民币债券市场规模，有利于推动人民币区域化的进程。

本次人民币国债期限分为 2 年、3 年和 5 年。2 年期人民币国债票面利率为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2.25%、3 年期为 2.70%，5 年期为 3.30%。其中，规模为 30 亿元的 2 年期国债主要面向香港散户投资者发行、规模为 25 亿元的 3 年期国债面向散户和机构投资者发行，规模为 5 亿元的 5 年期国债主要面向机构投资者发行。

中国发展研究基金会副秘书长汤敏指出，此举将为香港人民币债券市场提供定价基准，将人民币离岸市场的收益率曲线更加合理，不仅为中央财政筹资开辟了新渠道，也为滞留香港、伺机进入内地的国际热钱提供了投资渠道。

国际金融定价权悬念

2009 年 5 月中旬，上海市政府快速完成了建设国际金融中心和国际航运中心的相关细则，提出要在上海证交所建设国际板、适时启动符合条件的境外企业 A 股上市、在上证所推出恒生指数 ETF（交易所买卖基金）、国企指数 ETF 以及红筹指数 ETF 等，正式拉开与香港在证券市场的竞争。

一位业内人士透露，证监会已就国际板相关事宜向外资投行征求意见，重点放在外资投行协助企业发行上市所需具备条件、企业发行上市申请所需文件及具体规定、各种上市模式、不同中介机构需具备的资质要求以及上市规则和交易规则等。

汇丰、渣打等香港大型机构都曾表达过率先挺进上海国际板的愿望。汇丰控股行政总裁纪勤已经表示，汇丰有望 2010 年在 A 股上市，成为首批在上海上市的海外企业。根据接近汇丰的消息人士透露，募资规模至少 30 亿美元。

内地因素在香港交易所业务中的色彩越发浓重。曾荫权的施政报告中也提出，香港作为内地企业在境外首选的国际融资市场，将提供上市集资、债券融资、国际资产管理、对冲风险等服务，为内地企业走向国际扮演桥头堡的角色。

根据港交所提供的资料，目前内地相关股份占香港市场股本证券成交额超过 70%，而在目前于香港上市的 35 只 ETF 中，有 7 只的相关资产为中国相关指数，内地相关衍生产品占成交合约超过 40%，另外有 55% 的股票期权类别均以内地股份为正股。

港交所发布了咨询文件，就接受在香港上市的内地注册成立公司采用内地的会计和审计准则以及聘用内地会计师事务所征询公众意见。港交所行政总裁周文耀指出，接纳中国会计准则可以减低在港上市的内地企业的开支，因为中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国的会计准则逐步提升接近国际会计水平，而市场就此一直有共识推进。

此外，在2009年5月签订的《内地与香港更紧密经贸关系安排补充协议六》中，也首次提到积极研究在内地引入港股组合ETF。前述香港特区政府的官员也表示，香港方面希望可以发展多元化的产品，比如发展ETF，让内地投资者在内地就能买到一篮子的香港股票。

香港的目光已然放远。2008年，港交所不仅在内地超过50个城市进行了80多次的市场推广，又远赴印度、蒙古、俄罗斯、美国等地进行上市推广活动。目前，全球最大氧化铝生产商俄罗斯铝业联合，以及澳洲矿业公司Resourcehouse都在争取短期内在港上市，希望有中资机构入股以开拓中国市场，各自集资额都在30亿美元以上。

人才飞地

“上海有天时，有政策与全国资本的支持；也有地利，它在中国经济最繁忙的长江入海口；现在就需要人和了。”一位多年奔走于香港与上海的商务人士聊起他对上海金融竞争力的感觉时，略有遗憾说，“人才引进与累积，同样不是一蹴而就的。”

这位商务人士每年经营着数十亿元金融投资业务，他笑言自已有时连喝口水都得谈生意——在信息化的金融竞争领域，时间似乎同样是投资成败的生命线。

不过，他有时还是感觉到上海的金融服务节奏比香港慢了点：“在香港，我在同一座大楼里就能找到好几家金融机构同行们，然后我把金融投资需求告诉他们，一会儿他们坐电梯就来和我谈解决方案，但在上海，我有时得穿过几条马路，尽管我从办公室往外看，陆家嘴就是一个全新的曼哈顿。”

有时，他也会由于商务旅行滞后而发点牢骚，主要是从上海登机去纽约、东京时，签证办理得时间有点长，在香港可能只要4个小时就全部完成了。

他坦言，尽管上海已拥有国内最齐全的金融交易场所，形成涵盖货币、证券、黄金、期货、外汇、保险市场的层次清楚、分工明确的金融市场体系。但在衡量国际金融中心的几个关键性指标，例如货币自由兑换、金融市场发育、技术流和信息流的优化配置以及有效的政府监管等方面。上海与香港相比尚存在一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

定的差距。

“对我们来说，时间有时比生命还重要。金融投资能战胜一切，但永远战胜不了时间。”他和我们调侃说。但他依然觉得上海是一个充满魅力的金融大都市，散发着成为全球金融中心的勃勃生气。

他在美国出差时，经常能听到美国很多名校金融毕业生都渴望到中国、到上海（与北京）发展事业的愿望。“如果你走在美国的校园里，你很容易听到一种观点，未来全球的金融发展机会将在中国，在北京，在上海，当然也在香港。”

只是，全球金融高材生对中国金融发展前景的神往，还没有迅速改变上海金融人才依旧短缺的窘境。在“全球金融中心指数”（GFCI）排行榜里，上海依旧大幅落后于香港、东京、新加坡等城市。当金融人力资源数量与质量开始成为国际金融中心竞争力的决定因素时，上海的弱项便凸显出来了：纽约、伦敦与法兰克福的金融从业人员均占就业人口比重 10% 以上，香港则高达 14%，尽管上海金融业员工超过 20 万，但仅占就业人口 1% 左右。

目前，上海正在积极运作通过给予急缺金融人才入籍上海及收入减税等政策吸引金融人才。“如果香港个人所得税只有 15%，上海可能把金融人才的个人所得税定得高一点，但上海生活成本比香港低，综合下来他应该觉得上海实际税赋会更低点。”

“但是，优秀金融人才并不是靠高收入与高福利就能引进，前一时期就有很多中国企业抄底华尔街，但他们带来的，仅仅是做做经济数字模型的技术性人才，还是能给金融机构带来全球化世界观理念的人才呢？”一位香港金融业高管说，“香港很多人鼓励自己孩子很小就去各国旅游开拓眼界，了解世界大趋势，再回来读书，他就会有一个很宏大的目标，是他发自内心地想改变这个世界的金融格局。”

他提到一个有趣的数据对比，年上海与香港花在教育的经费差不多，但香港占财政支出超过 20%，而上海占比 5%。数据的背后，不只是教育投入与人才培养费用多少，而是应该培养什么样的金融人才。

“人才是国际金融中心的最宝贵财富。而有世界观的金融人才就是其中最无价的财富。”

（本文作者：陈植、谭璐）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

各地金融试点“倒逼”上海国际金融中心建设

黄浦江畔，资本市场最热的传言非这条莫属：国务院一位分管金融领域的高层将来上海参加一场金融改革座谈会。

任何一点与金融相关的重大消息都让这个城市为之兴奋，但外界亦注意到，上海，这个正在建设国际金融中心的城市的风采近期似乎没深圳和温州那么耀眼夺目。

一个不可忽视的背景是，仅仅在 2012 年 4 月份前后，全国各地金融新改革举措就层出不穷，温州、深圳、天津滨海先后都推出了不同的改革尝试。

此前的 2009 年 4 月，国务院下发了《关于推进上海加快发展现代服务业和先进制造业建设国际金融中心和国际航运中心的意见》，如今 3 年过去，上海面对的挑战并未减少。

在“不进则退”的改革与发展的时代，上海下一步将如何推进金融中心建设？又如何面对国内各大城市的“围追堵截”？上海正在自我探寻。

“上海目前在进行国际金融中心建设，很多体制上的创新会在上海先行先试，但尚未取得突破性进展之时，其他省市目前的一些革新举措也会给上海带来新的压力，毕竟上海已经获得了许多政策的优势。”上海浦东国际金融学会副秘书长杨鲁邦说。

温州热风刚刚吹过

环视地图，上海两侧的沿海城市似乎都在发力金融改革。

2012 年 3 月 28 日，国务院决定设立温州金融综合改革试验区，4 月 12 日，深圳出台系列金融创新措施，紧跟着 4 天后的 16 日，天津滨海新区就出台了金融创新等 18 项举措，近日媒体又再披露，珠三角金融特区方案已经上报了国务院。

“一直以来，在金融领域占据政策优势的上海，这样的竞争优势将越发不明显。”上海社科院一位研究员表示，“当然政策之外，关键是看中央实际支持的力度，因为给政策对于中央而言，成本并不高，所以各地都可以给些适当

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的政策倾斜。”

以综合改革试验区为例，上海并没有抢得先机，3 月 28 日，国务院已经批准设立了温州金融综合改革试验区。

据了解，温州在上报争取中央这一政策倾斜之时，上海其实也希望能得到这一政策青睐。最早在 2004 年上海发改委一份《关于上海市国民经济和社会发展第十个五年计划纲要（草案）的报告》就提及了希望获得金融综合改革试验区试点。

原全国人大常委会副委员长蒋正华在 2011 年 11 月一场论坛上透露，上海努力推动国际金融中心的建设，一再希望将上海建设为金融综合改革试验区。但最后温州获得了此机会，“无论落在哪里，都必须加快金融改革步伐，许多问题已经到了迫在眉睫的地步”。

各地金融试点“围堵”上海国际金融中心建设

在获得了此次契机后，目前，温州明确金融综合改革 12 项主要任务，实施方案将围绕“中小企业金融服务中心”和“民间财富管理中心”为重点。

据了解，温州目前正在加紧调研将政策落地的各项可能，并即将启程赴上海学习。此后还将前往北京、天津等地。

“温州现在是到处挖掘金融人才，现在说是 100 多万招聘银行副行长”，杨鲁邦表示，“上海很多金融人才也为温州所觊觎。”

然而，温州作为综合改革的试验田，却有不少地方值得上海学习。

“温州相对于上海也有其优势，比如由于当地民资发达，没有出口，所以目前温州在政策上已经放开了对于民资成立银行的政策壁垒，这个在上海恐怕很难做得到。”杨鲁邦表示，“而且温州是因为 2011 年各项问题集中暴露出来，体制上不破不行，上海金融结构相对稳定，所以温州也能为上海的金融发展提供一定的学习意义。”

杨鲁邦认为，尤其民营银行，温州如果往前走一步，未来将为上海提供更大的借鉴意义，“过去上海银行国营居多，后外资进来办银行不让自己的民资办银行是主要考虑外资的银行相对成熟，而民资不稳定，现在这个观点恐怕需要改变。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“第二总部”是一大推动力

上海国际金融中心建设步伐不可谓不快，但挑战却不少。

上海市一位主要领导强调，上海推进国际金融中心建设，重心是市场建设。重点是：一要努力创新，主动研究、主动促进、积极推动有利于金融市场发展的各种新措施先行先试；二要努力营造更好的市场环境，为金融机构提供良好服务；三要集聚更多的金融机构，进一步推进金融市场的发展和建设。

事实上，这也从另外一个侧面说明了这些领域需要重点加强，以金融机构为例，到 2011 年底之前，四大国有银行一直没有在上海设立第二总部。

“如果这些总行很多都在上海了，许多资源都在上海调拨，上海金融中心的意义就很明显了，目前上海这些国有银行都是一个住点和办事机构，所以这个称谓很难支撑。”杨鲁邦说。

杨鲁邦认为，“上海所谓的两个中心其实很早就提出来了，核心的建设就是国际金融中心，但是这几年的发展，我们更多有一种感觉，像是地方热，中央冷，中央在政策出台之后，实质性的支持动作并不如意想那样。”

但事实上，或不为杨鲁邦所获知的是，四大国有银行已经或将在上海设立“第二总部”，这对上海国际金融中心建设而言是巨大的支持和推动。不过，在各地频繁推出金融改革和金融新政的今天，上海金融中心建设不进则退，“上海的官员比较循规蹈矩，不像温州那边会把一个政策用到很活很活”，上海当地一位政府智囊评论说。

（本文作者：赵飞飞）

加强沪港合作促进上海国际金融中心建设

加快国际金融中心建设的紧迫性

金融要深化，必须得开放。中国加快国际金融中心建设的任务已日趋紧迫。

首先，中国已完成贸易全球化，开启金融全球化新阶段。2009 年，中国商品出口 12015 亿美元，占世界商品出口额的 9.6%，居各国之首。日本经济在顶

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

峰时期曾占世界出口份额的10%，而后持续回落。可见，中国已完成贸易全球化，出口份额的提升空间已经有限，在新的历史阶段的主要任务应是推进本国金融全球化。

其次，中国步入资本输出的关键阶段，国内资本有全球配置的需要。一方面，中国的M2/GDP比值现已接近200%，且该比值的上升趋势依然强劲，居民资本财富的流出管道不畅，对内造成通货膨胀隐患。另一方面，截至2010年9月，中国的外汇储备已达到26483亿美元，人民币升值导致以本币计价的储备资产缩水。因此，当前的两难困境是：居民持人民币面临通货膨胀，央行持外汇储备面临人民币升值。两头贬值，唯一的解决办法是化整为零、放开居民的海外投资，由金融企业来对居民投资进行专业辅导，对资产配置提供建议、服务。

再次，国内流动性过剩，流动性规模仍然处于历史高位，需要合适的输出渠道。

最后，人民币逐步成为贸易结算货币，境外人民币存贷需求旺盛。2008年12月至2009年4月间，中国央行与东南亚、东欧和拉美等6家央行或货币当局签署了共6500亿元的货币互换协议。货币互换为外商提供了人民币的经贸融资，是人民币成为结算货币的前提条件。2009年7月后，中国人民银行等六部门联合公布《跨境贸易人民币结算试点管理办法》，人民币逐步成为对外贸易的结算货币，完成了人民币国际化关键的一步。在成为贸易结算货币之后，境外人民币的流通规模和存贷需求迅猛发展，需要有人民币的在岸与离岸中心处理这些需求。

现状及挑战

中国经济发展、居民财富增加是上海建设国际金融中心的最有利条件。2010年，中国的GDP增速预计为10.2%，全国GDP规模将达到39.5万亿。截至2009年，按照世界银行估计的购买力平价计算，中国GDP已占全球13%。因地域经济发展不平衡，中国在未来20年仍有可能保持8%以上的经济增速，2020年可能超越美国，成为世界第一大经济体。此外，收入不平等亦是中国经济仍有较大增长空间的一个现实原因，预计居民存款增速在较长时期内仍会高于GDP增长率，家庭理财市场的增长空间值得期待。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然而，上海建设国际金融中心也面临着一系列的挑战。首先，上海金融开放度过低，相较于全球其他主要交易所而言，上交所的外资金融机构资产比重及外资上市公司比重过低。其次，金融监管过度，金融创新不足。再次，金融机构业务较为单一，国际化程度低。中国大陆的金融机构业务范围主要以经纪、自营、承销为主，只涉及极少数衍生产品，经营方式仍是分业经营，地域范围以国内市场为主，海外业务才刚起步，以香港为主。如果上海要建设国际金融中心，必须保持开放的心态，企业要走出去，拓展海外投资业务。

沪港合作的前景展望

2011 年的中央经济工作会议已明确要把香港建设成人民币离岸中心。香港是中国内地通向国际的一个平台，也可视为缓冲带。中资企业在香港市场做大做强，对于下一步去欧美国家设立分支机构，开拓全球市场大有裨益。

比之上海，香港的核心优势主要有：一方面，香港具有规模庞大、功能完善的多层次市场体系，资本市场高度国际化；金融基础设施完备，金融产品丰富、金融创新活跃；监管机制高度市场化和国际化。另一方面，香港人民币离岸中心的地位确立，并已取得巨大进展。2010 年 7 月，央行与中银香港签署修订版的《香港银行人民币业务的清算协议》，允许香港合规金融机构进行人民币存兑与放贷业务；2010 年以来，数家企业已在香港发行人民币债券。人民币结算试点地区由广东、上海扩大到全国 20 个省；人民币结算境外地由港澳、东盟扩展到所有国家和地区。结算金额由 2009 年上半年 36 亿扩大到 2010 年上半年 706 亿。

近几年去香港设立分支机构的内地券商也较多，预计未来几年会有大的增长。目前香港券商有 480 多家，主要分为外资、华资（香港本土券商）和中资。外资券商历史较长，加之香港西化式的管理，他们占有得天独厚的地位，所有外资大行在香港都设有分支机构。华资券商本身资本和实力较弱，在香港一直处于劣势。中资券商这几年才获批准去香港，但后来居上，发展势头迅猛。目前香港证券市场总市值中，中资企业占比 57%，成交量则占比 62%。

中资券商到香港设立分支机构的目的是开展海外业务，一般认为中资在香港会具有一定的背景优势，包括上市企业的来源优势和投资客户的来源优势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但事实上这两个优势都未能很好地发挥。上市企业来源优势方面：如大的企业上市，像农行，有 7 个联席保荐人和联席账簿管理人，除了中金和农银国际本身外，其他都是外资，中资券商一般是拿不到的。在香港位列前 10 名的券商只有中银国际进入第 9 名，前 8 名都是外资行。这是因为外资行具有一定的人才、资金和长期历史地位优势。客户优势方面，中国居民到海外投资有严格限制，人民币不可兑换，所以这一点现在也未成优势。

不过，现在的形势越来越开放，包括香港人民币离岸中心建设，截至 2011 年 11 月份，人民币在香港已达 2000 亿存量，香港中资券商正在设计人民币小 QFII 产品，向有关部门提交申请报告。相信中资券商在香港很快会有一定的基础，监管机构应扶持一些中资券商走向海外企业。

上海可以借力香港优势，通过沪港合作推动上海国际金融中心建设。具体方式包括：首先，借助内地经济发展，特别是人民币国际化进程的加速，提升双边市场规模，开拓业务空间；其次，加强沪港交易所合作，推动内地企业在香港上市和发行债券，同时以香港市场为基础逐步开放上海股票、债券市场，提升上海金融市场的国际化程度；再次，创设港股 ETF，便利内地居民投资香港股市，允许境内投资者通过合作管道投资香港市场，缓解国内流动性过剩压力；最后，推动上海本地注册金融企业进入香港市场，并以此为基础推动上海金融企业的国际化步伐。

综上所述，我国应适时放宽海外投资渠道，让境内金融企业积极参与境内居民的海外投资理财活动。对民间投资海外的证券和房地产，应尽快研究和制定相应法规，确定开放范围和时间表。对于民间投资海外市场，在操作上不妨利用香港这一规模越来越大的人民币离岸市场，开展海外投资业务。香港有不少中资金融机构可以提供中介服务，可以借此打通内地和香港之间的货币来往，便于中资金融机构对民间投资的合规性监管和风险控制。

（本文作者：李迅雷）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

9 股票还能够赚钱吗

创业板的机会与陷阱

2010 年，12 月日，创业板指数报收点。如今的创业板，经过一年多发展，已经成就了 158 家企业的融资需求。

2009 年，中国资本市场的重头戏无疑是创业板的推出。

有人说,中国的创业板是十年磨一剑,从对中国多层次资本市场建设的意义，促进中小企业融资，发展高新产业来说，中国的创业板无疑还承载了科技进步、科技强国的重任。如此说，这一剑，已是大器铸成。

但创业板上市后，超高的发行市盈率、动辄几亿，甚至几十亿的超募融资，暴露出创业板目前存在的畸形发展态势，如此发展下去，必然打击实体创业、催生包装上市，错配资金资源。这一剑，锋利有余，韧性不足。长久以后，随着问题的逐渐暴露，中国的创业板是否也像香港等地的一样成为鸡肋。

青云得路少年时，却是平生遗憾事。经过 10 年的准备，创业板才浓重得不应该是“造富机器色彩”。

磨砺十年

2009 年 3 月 31 日，证监会发布《首次公开发行股票并在创业板上市管理暂行办法》，创业板正式开启。7 月 26 日，证监会开始受理创业板上市申请。2009 年 10 月 30 日，特锐德（300001.SZ）等 7 家公司，正式挂票交易，创业板正式诞生。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

创业板的正式酝酿应该是在 1998 年。当年 1 月，国务院总理李鹏主持召开国家科技领导小组第四次会议，会议决定由国家科委组织有关部门研究建立高新技术企业的风险投资机制总体方案，进行试点。2 月，国务院副总理朱镕基批示，由国家科委牵头，国家计委、财政部、中国人民银行、中国证监会等组成的部际协调小组成立。8 月，中国证监会主席周正庆视察深圳证券交易所，提出要充分发挥证券市场功能，支持科技成果转化为生产力，促进高科技企业发展，在证券市场形成高科技板块。对真正有成长性、有潜力的高科技企业，证监会将在上市额度等方面给予优先支持。

此后，各方对如何建立创业板，进行了广泛的讨论和积极的准备。

1999 年 1 月，深交所向中国证监会正式呈送《深圳证券交易所关于进行成长板市场的方案研究的立项报告》，并附送实施方案。3 月，中国证监会第一次明确提出“可以考虑在沪深证券交易所内设立科技企业板块”。

但随后，美国纳斯达克的波折令中国的创业板设立进程受到冲击。

科技网络股泡沫破灭，国际市场哀鸿遍野，中国创业板的呼声在大环境的严寒下渐趋衰微，专业人士认为，在中国设立创业板市场上应慎之又慎，在中国设立创业板，不仅条件尚未成熟，而且风险极大，不符合政治决策中“稳定压倒一切”的原则。

2004 年 5 月 17 日，经国务院批准，中国证监会正式批复深交所设立中小企业板市场。

其时，市场内外对中小板能否发展好，均怀有疑虑。但中小板欲行的结果提振了人们重提创业板的信心。至 2007 年，3 年多时间里，中小板发行上市企业就接近 300 家，成为我国多层次资本市场体系的重要组成部分。我国资本市场改革关键时期的关键人物、中国证监会主席尚福林指出：中小企业板作为分步实施创业板市场的第一步，在监管创新、诚信建设、规范运作、信息披露等各个方面积累许多经验，为创业板市场建设打下良好基础。推动以创业板市场为重点的多层次资本市场体系建设的条件已经比较成熟。

随着中小板的探索与发展，进一步降低门槛，扶持科技进步的中小企业快速发展，逐渐成为各方共识。

2007 年 8 月，国务院批复以创业板市场为重点的多层次资本市场体系建设方案。尘封近 7 年的创业板市场建设又浮出水面。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于发行条件，《暂行办法》明确上市条件：最近两年连续盈利，最近两年净利润累计不少于1000万元，且持续增长；最近一年盈利，且净利润不少于500万元，最近一年营业收入不少于5000万元，最近两年营业收入增长率均不低于30%。

相对宽泛的盈利指标降低了一些科技创新企业上市的门槛。一批两高六新型的中小企业为主的上市大军随即排队等待审核，即高成长、高科技含量、新经济、新服务、新农业、新材料、新能源、新商业模式。

创业发展还是造福投机

在过去的一年中，创业板已有158家上市公司，平均发行率在60倍以上，融资额逾千亿，更是催生了500多位亿万富豪，造富效应十分惊人。如果扣除掉非交易日，过去一年中，创业板大约平均每天就“生产”出两位亿万富翁。

一时间，实业家聚会必谈创业板。“上市是最终目标，再也不想这样累死累活了。”一位企业家曾经抱怨。

10年之前，股票上市配额制。上市成为国企脱困的重要手段。

10年之后，一批企业家通过登录迅捷攀登富豪榜，白银绕宅。

做实业100年创造的财富，可能还不如一夜之间在创业板发行上市而增值的财富；市场上的投资者们或许会想：这批首发限售股解禁后，这些当初艰苦创业的人们，还会继续辛苦去“创业”吗？钱来得如此轻易，他们还会去认真经营他们的企业吗？

在形成纸面财富之后，市场担心的套现行为果然发生。迄今已有50余名管理人员辞职，涉及30多家创业板公司。辞职的理由多数是“个人原因”，或是“夫妻两地分居”，或是“身体健康堪忧”，“参加董事会不方便”等等。

2009年12月25日挂牌的同花顺，2010年1月18日，公司董秘方超和监事易晓梅双双辞职，堪称上市后离职创业板高管。

根据创业板规则，上市公司高管持有的股票在离职6个月后，自动解锁，可以售出。众多高管冠冕堂皇的辞职理由背后，真相只有一个：套现为真金白银。

创业板设立的目的，就是为高科技发展服务的。创业板公司之所以能够高速成长，正是凭借其拥有一定的技术优势和人才优势。如果公司在资金募集到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

位后，其原来稳定的团队成员各奔东西，公司今后的发展、公司募集资金时所做的承诺、公司与战略投资者签订的协议以及公司对广大投资者的利益的保护都将成为一纸空文，这些必然成为创业板上市公司未来的风险爆发点。

从这个角度上说，创业板目前的制度缺陷非常之大。

另外，创业板上市，一定程度上浪费了资金资源。

据统计，创业板公司几乎全部超募，前 135 家创业板公司预计募集资金 321.5 亿元，实际募集资金 992.4 亿元。即使按募资净额计算，募集资金也达 928.6 亿元，超募额达 607.1 亿元。为计划募集资金的两倍。

难道又是资源的严重错配？轰轰烈烈的创业板发展，最终成为一场财富游戏？

“企业本来对于自己的募投项目，是做了系统性考量的，现在你突然给它 3 倍的钱，它却只有原来的项目，剩下的钱只能是为了花掉而花掉。”上海一位券商投行老总说。“但是，也不能说，把募集资金推掉吧，退给谁呢？”

导致创业板上市公司普遍超募资金的原因很多，主要有：一是上市公司往往具有强烈的追求高发行市盈率；二是相对于充裕的资金来说，创业板股票的规模较小；三是保荐机构承销收入与超募资金挂钩。

造假包装上市是个案

值得注意的是，在不长的一年多时间中。已经有两个已过会公司，被迫取消挂票。它们是拟上创业板的苏州恒久和拟上中小板的胜景山河。

2010 年 12 月 17 日，本该挂牌交易的胜景山河突然被取消，前日晚间发出公告：鉴于本公司尚有相关事项需进一步落实，经本公司申请，暂缓上市。深交所也发布公告指出，同意其暂缓上市。

胜景山河已成功发行 1700 万股，圈得 5.8 亿元。但有媒体调研质疑，销售量大幅注水，收入利润虚增，高端产品勾兑，虚构行业地位等等。市场最后得出的结论是：一个号称优质黄酒公司的企业，仅有 35 名生产人员，产能竟达到约 1.6 万吨，即人均产能 457.1 吨 / 年，这一数字比古越龙山高出 358%，比金枫酒业高出 92%。滑稽的是，在全国各大超市，难觅其产品踪影。

创业板有无类似的案例？胜景山河的取消上市不能不说其有偶然因素，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

若没有市场质疑，一线之间的差别就是：5.8 亿元的融资将交由这样一个虚夸的企业。

另一个案例是苏州恒久。其号称有 5 项现有专利技术、3 项发明专利申请、1 项实用新型专利申请以及 10 项国际领先、国内首创或国内领先非专利技术。这一切似乎足以成就苏州恒久科技龙头企业之威名。但令人大跌眼镜的是，通过国家知识产权局网站专利检索发现，科技研发实力如此雄厚的苏州恒久，到目前为止居然连一项国家授权专利技术都不拥有。

2010 年 6 月 11 日，苏州恒久再次上会被否。

但问题是，胜景山河、苏州恒久为何顺利通过了第一次发审会，而保荐券商在企业上市的过程中，又是否存在“虚假陈述”。

重大问题发生的背后是法律建设的不健全。一位律师说，“企业上市如果存在虚假陈述、财务造假，所付出的代价就是一些费用，相关责任人没有什么法律责任。”

“总的一句话，就是面对创业板造福的诱惑，造假成本很低，很低。”该律师感叹说。

10 年来，中国经济高速发展、日新月异。在漫长的等待中，一批曾经充满激情的创投企业因为资金不足而倒下；在等待中，一批快速成长的优秀企业只能远赴海外上市；在等待中，一批曾经踌躇满志的创业人才创新激情渐失。

但创业板推出后，是否会带来一批垃圾企业经过包装，堂而皇之地圈走宝贵的资金资源，最终还令投资者血本无归?

（本文作者：言焱）

对冲基金的“中国梦”

时隔 14 年，曾在 1997 年亚洲金融危机狙击港元泰铢而兴风作浪的投资大师索罗斯，再度“回归亚洲”。香港第一高楼国际金融中心 IFC 二期 35 层，即将成为他在亚洲施展“魔力”的新据点。

跟随索罗斯而来的，还有众多形形色色的国际对冲基金们。

次贷危机爆发后的全球经济增长“西方不亮东方亮”，促使嗅觉敏锐的对冲基金加快布局投资中国的步伐，尽管他们面临的是相对严格的金融监管环境

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与资本跨境流动管制，但他们还是找到“灰色的”生存地带，续写着他们执着的“中国淘金梦”

掘金“股指期货”

香港第一高楼国际金融中心 IFC 二期 35 层的电梯旁指示牌标注的“SFMHK Management Limited”，似乎在告诉所有路人“索罗斯将再度回来”。

香港证监会资料显示，2009 年 3 月在港注册成立的索罗斯旗下基金 SFMHK 已在当年 11 月 1 日获得香港证券及期货事务监察委员会（下称“香港证监会”）颁发牌照，尽管 SFMHK 目前只能向机构投资者提供服务，且不得持有客户资产。

但在这间约 400 平方米的办公区里，却“容纳”索罗斯近 80 亿—90 亿美元的投资资金，他是否还会重演 1997 年亚洲金融危机的“威慑力”，足以让多数亚洲金融投资机构“绷紧神经，屏住呼吸”。

“索罗斯还能重演 1997 年亚洲金融危机的威风八面吗？ IFC 顶楼可是香港金管局的办公室。”香港对冲基金经理梁健超半开玩笑地调侃着索罗斯重回亚洲的处境。

至少，索罗斯在中国境内的投资已面临“重重监管”。

“现在索罗斯基金在中国境内的投资额约在 30 亿元人民币，主要投资股市。但从资金流入到投资交易明细，都受到监管部门的监管。”一位知情人士透露。

相比索罗斯基金重回亚洲的“树大招风”，更多“未被纳入监管”的对冲基金们却已在中国活得有滋有味。

在上海一座高档写字楼的 12 层办公室里，数台电脑高速运转着，不到 5 分钟便跳出近百次股指期货近远价差买进或沽出信号，这些信号最终转变为交易指令，是由一旁的三位量化投资交易员人工下单。

“主要是受到中国金融交易所对高频交易的限制，我们只能选择某些成功概率偏高的量化投资套利机会。”这间办公室的主人——国内一家投资管理公司负责人张伟鹏直言不讳地说，“我们基本是严格按照境外出资方的要求，多数资金参与股指期货近远月的量化套利投资，但也会操作铜铝农产品等大宗商品期货的跨地跨期套利投资。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他所说的境外出资方，是一家美国中等规模（约4亿美元）的对冲基金公司。2009年底，这家对冲基金公司合伙人专门召开一次会议，决定拿出最高3%基金资产投资“中国”。基于中国人的“特殊身份”，张伟鹏便从这家对冲基金公司量化套利投资研究员摇身变成“中国区首席代表”。

只是，他并不知道数百万美元的资金是如何流入中国。

“听同事说是经过经常项目（通过跨境贸易），也有一种说法是从资本项目（外商直接投资FDI）进来。但资金跨境往来的结算主要由专人负责管理，我只负责在中国投资股指期货。”不过，他还是从一些已在中国开展投资业务的欧美对冲基金同行处了解到比较常见的资本腾挪方式，即境外对冲基金公司先和一家国内公司合作，前者将一笔美元资产存进后者指定的账户，后者再将对应的人民币资产打到前者在国内的资金账户，双方同时还得签订相应期限的人民币互换合约，为人民币融出方规避人民币升值或美元贬值的汇兑损失，当然一份投资收益分成协议也不可或缺。

“很多欧美对冲基金都是通过上述模式投资国内股指期货投资，其中包括一些与高盛、摩根大通有业务往来的国际对冲基金。”一家国内期货公司国际业务部总监说。至今他接触过的最大一笔境外对冲基金在国内股指期货的投资额度达到300多万美元。

调查发现，这些境外对冲基金在境内必须“改头换面”，多以国内投资管理公司或个人账户开设股指期货账户，而张伟鹏便是其中一份子。

不经意间，针对国内股指期货的各类量化套利投资，也成为国际对冲基金涉足国内股票市场的“热土”，目前，境外资金占股指期货交易资金额的约30%。

“多数国际对冲基金在国内股指期货的投资额都是千万元人民币以上，相比国内散户投资者的资金额更高。”张伟鹏表示，“甚至个别同行还把国际流行的130/30投资法则带进来。”

所谓的130/30投资法则，即对冲基金先将所有资金买进沪深300指数基金或ETF产品，再以这些投资组合作为质押，向相关证券投资同行融到相当于质押资产30%的资金，在股指期货市场沽空，由于股指期货的杠杆效应，一旦股指下跌，沽空的收益足以弥补持有ETF的投资损失。

“据我所知，一些建仓时机把握不错的国际对冲基金现在浮盈都在30%—

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

40% 以上。”张伟鹏指出，相比之下，他的量化投资组合收益约在 20%，但为了确保量化套利投资达到预期收益，他也不得不采用多开个人或公司账户的分仓操作方式，在规避相关监管部门对高频交易监管要求同时，多账户操作的不便利时而也“抹杀”部分投资收益。

“这只是中小型对冲基金的做法。”一家美国大型宏观经济型对冲基金经理语气略有不屑，“包括 GLG、MANGROUP 等全型大型对冲基金都通过买卖在香港发行的安硕新华富时 A50ETF 影响国内股指走势。”

相比 ETF 基金主要投资股票，安硕新华富时 A50ETF 并非直接买入 A 股，而是透过一种名为 CAAPs（China A-Shares Access Products）的衍生金融工具，通过 QFII 额度间接投资 A 股。在香港，A50ETF 的两家做市商花旗和巴克莱银行同时发行有关新华富时 A50 成分股的 CAAPs，提供给海外机构投资者买卖。

但在中国央行连续采取货币紧缩政策的 2010 年 11 月，安硕新华富时 A50ETF 便成为对冲基金沽空中国股指的最大武器。仅 11 月 12 日与 15 日两个交易日，A50ETF 沽空额分别占总体港股沽空额的 10.77% 与 10.85%，沽空金额分别占当日成交量的 20.96% 与 16.62%。

“A50ETF 异动就像是一个信号，随后几天一些对冲基金也开始沽空国内股指期货与蓝筹股，导致 2009 年 11 月 15 日前后上证指数大幅波动。”张伟鹏表示，“据我所知，有些欧美对冲基金已研发了能在香港与内地两地股指期货同趋势操作的多种量化投资套利模型，投资金额通常都在千万美元以上。

中国需求投资论

对冲基金掘金“中国经济高增长”，绝不仅仅局限在“股指期货”套利投资。

在张伟鹏所在投资管理公司的隔壁一间办公室内，三位白领每月领着可观的薪水，却重复一项看似简单的工作——将每天收集的中国重要经济数据与重大财经政策事件全部译成英文，必须赶在 21 点（美国股市期市交易时段）前发到张伟鹏所在对冲基金公司美国总部交易员的工作邮箱。

或许，这三位白领却不知道，自己翻译的若干条简短中国财经资讯，足以搅动全球上千亿美元财富“乾坤大挪移”。

2010 年 12 月 13 日晚，受诺安基金管理有限公司（Lion Fund Management）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发行中国首只黄金 ETF 的影响，COMEX 黄金主力 2 月合约涨幅超过 0.95%，是当月以来第二大当日涨幅。

“我们期货交易员一收到这条新闻，就下单买涨 COMEX 黄金 2 月合约，但尾盘就基本获利平仓了。”张伟鹏表示。

值得注意的是，诺安黄金 ETF 首日募资规模为 8 亿元人民币（约合 1.3 亿美元），尚难以与全球最大的黄金 ETF——持有价值逾 570 亿美元黄金资产的 SPDR Gold Trust 相媲美。

“COMEX 黄金价格上涨的确和诺安黄金 ETF 发行存在一定关联性，很多对冲基金以此就认定中国对黄金的购买投资需求有增无减。”一家将 30% 基金资产买涨黄金期货的宏观经济型对冲基金经理表示。

2009 年 12 月初，这位经理参加了一个在纽约举行的全球对冲基金沙龙年会，发现会场依然弥漫着浓厚的“中国需求投资论”。简单而言就是，如果中国固定资产投资数据或 GDP 数据好于预期，得赶紧买涨铜铝等大宗商品；若发现中国外管局有大规模增持日本国债或美元国债迹象，迅速力挺日元与美元升值；如果得不到任何来自中国的最新重要经济数据，就将资产配置到农产品与黄金期货，中国无疑正成为全球农产品与黄金的最重要需求国家之一。

这种颇似“傻瓜式”的投资观点，在 2011 年 12 月 10 日 LME 铜期货市场再度达到“高峰”。当晚中国宣布 2011 年铜进口增加约 30% 后，伦敦 LME3 个月期铜在对冲基金强劲买盘推动后，相当顺利地迈进“9000 美元 / 吨”。

甚至市场一度传闻摩根大通自营部门联手与部分大型对冲基金公司在 2011 年 12 月上旬买进等同于 LME 近 80% 铜库存的铜看涨头寸，尽管摩根大通随后矢口否认，但伦敦交易所的交易记录依然保存着“上述不寻常的大举屯铜记录”。

“在沙龙里，多数对冲基金经理依然略带固执地坚信，中国 GDP 高增长及对大宗商品的需求，将是未来一两年买涨大宗商品的最佳题材，尽管他们根本都无法量化中国需求对大宗商品价格的实际上涨幅度。”上述重仓 COMEX 黄金期货的对冲基金经理感慨说。

不过，对冲基金们也有“失手”时刻。

“2010 年 10 月 19 日中国央行忽然宣布升息时，我们来不及把这条新闻翻译成英文发到美国总部交易员邮箱，导致当晚我们外汇期货交易员措手不及。第二天总部特意打来电话，要求今后让一位翻译人员加班到 19 点半。”张伟鹏

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表示，“12 月 25 日圣诞节央行再次加息，类似情况还是发生了，总部外汇期货交易员只能中断休假，赶紧回来调整头寸。”

面对众多国际对冲基金急需“中国第一手财经新闻”作为投资指引，部分国际媒体公司也纷纷挖掘其中的商机，包括路透等已在中国大陆或香港招募人员，将每日中国重要财经新闻或金融市场动态以英文形式发送到全球各类对冲基金公司交易员的手机，并收取相关费用。

“但这依然满足不了对冲基金公司的需求。我们美国总部交易员希望在最短时间内得到第一手的中国财经政策动向，及中国金融市场对相关新政策的反映。”张伟鹏表示，“这两项资讯，对于远在太平洋彼岸的对冲基金而言，足以决定他们针对中国需求的投资组合成败。”

这也是这家对冲基金公司不惜出钱招募白领及时翻译传递“中国财经新闻”的重要原因。记者还了解到，为了更迅速地了解中国经济数据及金融市场动态，有些欧美对冲基金公司已将“中国籍”合伙人派往中国北京与上海，以此建立最快捷的“信息桥梁”，提高他们所谓“中国需求投资论”的成功率。

自导自演“人民币升值”

张伟鹏是幸运的，众多渴望从人民币升值与经济高增长周期分得一杯羹的其他国际对冲基金公司还被堵在门外。

深圳罗湖口岸，往来香港最便捷的内地口岸之一，如今也悄然成为后者“潜伏入关”豪赌人民币升值的暗道。

在罗湖口岸附件的一幢商务楼里，一家民间货币拆借机构负责人拍着胸脯向记者表示：“只要你现在拿出 50 万美元存进香港的指定账户，20 分钟后你的内地账户便能出现相应金额的人民币资产，但得扣除 0.5% 手续费及当天人民币卖出价的汇兑损失。”

“现在兑换人民币的需求很高，人民币天天都在升值通道，要抓紧时间，否则我们就没人民币头寸了。”他的左手甩着厚厚一叠兑换交易单据，以证明这家公司的货币兑换业务诚信度与掌握人民币头寸的实力，右手忙不迭地拿起手机和另一位客户谈起生意。

“一天前，这位客户要求兑换 400 万美元，好像是受到一家国际私募投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

机构的委托，对人民币到账的时间与资金要求特别高，估计是拿钱抢在某个时间做股票投资。”他解释说。

长期研究热钱流向的广东省社科院教授黎友焕也表示，2009 年 8 月底起，热钱流入的速度和数量流量，是 2002 年以来最大的。

但是，依靠类似潜伏入关豪赌人民币升值的境外对冲基金并不多。

梁健超表示：“除了投资红筹股与内地企业在港发行的高息债券等，当前国际大型对冲基金公司（规模都在 10 亿美元以上）主要在香港做多人民币 NDF 豪赌人民币升值及分享中国经济高增长成果，少数同行则在香港想办法兑换人民币，再投资内地股市期货市场。”

“其中，2009 年 9 月份是对冲基金做多人民币升值的高峰期。”他表示，“当时我们也拿出约 300 万美元参与做多人民币 NDF。”

当时，受到 G20 峰会要求人民币升值与美国国会众议院通过一项对中国和其他低估货币币值的国家进行惩罚的议案影响，大量国际对冲基金都在人民币 NDF 市场积极买涨人民币。

“整个 9 月份，每天对冲基金买涨人民币 3 个月期及 1 个年期 NDF 的资金量都在数千万美元，当前人民币日成交量也就是 4 亿美元左右。”一家香港银行外汇交易员回忆说，“尤其在 9 月底，人民币 NDF 市场基本都是国际对冲基金在自炒自卖，主导人民币升值步伐，多数国内需要套保的企业都由于国庆节休假，基本不参与人民币 NDF 市场交易。”

这场由国际对冲基金们“自导自演”的 9 月人民币升值浪潮，也让他们收获颇丰。当月美元兑人民币汇率下跌近 1.9%，几乎创 2005 年汇改以来的单月最大跌幅。香港一位对冲基金经理也表示：“考虑到我们投资人民币 NDF 使用约 4 倍的资金杠杆，仅这项投资人民币升值的收益基本约在 8%。”

“但现在对冲基金参与买涨人民币升值的金额相比 9 月份要低很多。”上述外汇交易员分析说，“年底多数对冲基金得考虑本财年度资金结算问题，提前撤回部分美元低息拆借资金。”

但这丝毫不会放缓全球资金看好中国经济高增长的热情。

中国对冲基金研究中心研究主管锐衍指出：“当前亚洲对冲基金募资情况已得到明显改善，以往多数欧洲投资机构要求亚洲对冲基金至少有 1–3 年的以往业绩记录，但现在很多来自美国的对冲基金资金（主要是美元利差交易资金）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

仅仅参考亚洲当地对冲基金经理以往在投资银行的投资业绩，便做出出资决定。”

同时，中国等亚洲新兴市场国家加大货币流动性收缩力度，当地中小型公司难以得到贷款出现偿债危机而出现“技术性”破产状况，反而提高国际对冲基金参与亚洲企业不良债权投资的热情。

“部分亚洲中小型公司质地良好且有发展前景，一旦有新资金进来偿还贷款或盘活企业经营现金流，企业成长性仍然很高。”专注不良债权投资的贝罗斯资本（亚洲）有限公司行政总裁王向燊向记者表示。这家对冲基金已在澳洲与香港投资了数家企业不良债权，投资回报率最高已超过 1 倍。而在王向燊的日程表里，排得最多的出差日程，将是前往中国内地等寻找新的企业不良债权投资机会。

Eurekahedge 数据显示，截至 2009 年 9 月底，投资不良债权的亚洲对冲基金净值涨幅达到 10.5%，属于 2010 年以来收益最高的对冲基金之一。

“中国概念股”疯狂

在太平洋彼岸，众多尚未打算将资金投向中国的国际对冲基金们，也不乏投资中国的“热土”。

2000 年凹凸科技（OIIM，NASDAQ）在纳斯达克上市路演时，一位来自圣地亚哥的女投资者径自闯进会场，冲着凹凸科技创始人兼时任 CEO 杜珣玹（Sterling Du）直言质问：“凹凸科技能和 Maxim（美国另一家芯片研发生产商）竞争吗？”

“当时美国机构投资者都担心在美上市的中国公司生存问题。”当时杜珣玹不得不以凹凸科技过去 5 年年均 50%—60% 的毛利润率努力打消这位投资者的忧虑。

但如今，对在美上市的中国公司生存忧虑的相关问题，已极少在 IPO 路演时出现。

一位在参与认购当当网 ADR（美国存托凭证）的美国对冲基金经理在不久前参加当当网在美国 IPO 路演时发现“足以让他震撼的场景”——台下坐的基本全是机构投资者，包括数家知名大型对冲基金公司都派资深研究员前来参会，而他们提出的最多问题，不再是当当网的生存问题，而是当当网未来数年的利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

润增幅多高，市场份额能扩大多少，企业高成长高盈利如何兑现。

“这种震撼感，可能是我决定认购一些当当网 ADR 的原因。”尽管他至今都认为自己这笔投资有点非理性，甚至反问记者，“是中国经济高增长太有吸引力了，还是美国对冲基金对中国概念股高成长性太痴迷了？”

但无可否认的是，最近数年中国概念股在纳斯达克的确独领风骚。当当网上市当天收于 29.91 美元，较开盘价上涨约 87%。

“现在很多美国对冲基金对中国概念股的追捧是盲目的，一部分是为了迎合对冲基金出资人对中国经济高增长的投资需求，而将 5%—10% 资产投向中国概念股；一部分则是利用中国概念股股价的高波动性进行沽空及买入套利。”上述投资当当网的对冲基金经理分析说，“很多对冲基金买涨中国概念股纯属赶潮流，并不了解在美上市的中国企业实际运作情况，甚至他们都不会看中国企业向中国工商总局（SAIC）报告的利润收入与递交给美国证交会（SEC）的财务报表之间的数据差异。”

这种盲目性的追捧，已敲响了“警钟”。不久前，在纳斯达克上市的清洁能源公司大连绿诺国际（RINO International）在 5 个交易日内暴跌约 72%，被迫暂停交易，并引来部分美国律师所的集体诉讼。起因却是一家香港研究机构 MuddyWaters 指出其财务数据有虚假成分。

但这依然无法阻止美国对冲基金对中国概念股的青睐。

“现在美国多数以新兴市场投资为主的对冲基金都会拿出 3%—5% 基金资产，配置包括中国概念股在内的新兴市场股票投资组合。他们也知道中国概念股或多或少存在经营管理与信息披露不合规的问题，但他们还是会赌一把，如果他们投资的中国概念股没有出现财务作假问题，他们基本就能坐收高回报。”他指出。

目前，“赌博”看起来还算是相当成功的。数据显示，由 191 家在美国上市的中国公司构成的 USX 中国指数（USX China）自 2000 年创设以来累计上涨 360%，同期标普 500 指数（S&P500）则下跌 9%。

甚至为了赢得美国众多对冲基金公司的青睐，个别在美上市的中国概念股积极“重组合并”，迎合前者对中国概念股高盈利预期。

2009 年底，在联创科技即将登陆纽交所的 3 天前，亚信（NASDAQ：ASIA，现更名为亚信联创）忽然宣布将以约 2680 万股亚信股票（价值约 6.7 亿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美元）与6000万美元现金合并收购联创科技，受此合并消息影响，当晚亚信联创股价急涨22.35%，报30.71美元，创52周新高。

“当晚追涨者主要是投资IT业股票为主的对冲基金们。他们相信这次合并减少了双方大打价格战的内耗损失，而合并让他们占据中国电信软件市场约60%市场份额，有助于他们进一步提高议价能力。”他分析说。

这也引来专注沽空套利的对冲基金密切关注。

“有些对冲基金纯粹是豪赌，并购整合效果达不到预期，通过反向沽空获利。”前述投资当当网的美国对冲基金经理表示。在亚信公布未及预期的二季度与三季度财报后，当天亚信股价均分别一度下跌26.35%与12.05%。

对冲基金精英“上岸”

2009年9月，在荷宝投资管理集团（Robeco Group）举办的亚洲投资论坛上，嘉泰新兴资本管理有限公司联合首席执行官张一清在演讲台滔滔不绝地演讲着自己对全球经济投资策略，台下社保基金境外投资部副主任邢颖认真地聆听着……

此情此景，对于长期全职担任社保基金资深顾问的张一清而言，或许早已司空见惯，但如今他的身份却是社保基金兼职顾问及一只1亿美元的对冲基金投资总监。

“对于亚洲对冲基金而言，能得到社保基金青睐，对于其品牌影响力及后续募资能力，都是极大的提高。”梁健超表示。这种热情在2011年7月底全国社会保障基金理事会理事长戴相龙明确表示“社保基金仍有约13%的基金资金可投资境外金融市场，并考虑在香港设立分支机构”后，一度达到高潮。

“当时很多香港对冲基金经理都在询问如何能赢得社保基金的出资承诺。”梁健超表示，“但这肯定不是一件容易的事，连张一清的对冲基金都还没拿到社保基金的出资。”

知情人士透露，目前张一清管理的1亿美元对冲基金尚未吸引到社保基金的出资，目前嘉实基金的出资额最大，约占50%。

不过，华尔街对冲基金精英人士已经另辟蹊径。

次贷危机爆发后，当中国外管局、中投公司、社保基金等国有大型金融机

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

构积极走出国门布局全球投资时，欧美对冲基金正处募资困难时期，这些对冲基金界的精英人物毅然选择为上述国字号金融公司“打工”的征途。

2009 年 2 月，曾任职全球最大债券基金管理公司太平洋投资管理公司（Pimco）并负责管理 230 亿美元规模“绝对回报策略”对冲基金的朱长虹出任中国外管局储备司投资总监。

据了解朱长虹的人士透露，朱长虹就职 Pimco 对冲基金公司期间，时常向中国相关大型金融机构阐述全球债券投资策略及推荐债券产品，其间他丰富的投资阅历与谨慎投资风格得到相关金融部门高层的认可，最终将他列入“千人计划”。

在朱长虹任职外管局储备司投资总监后，外管局在金融债券投资方面不乏“惊艳一笔”。2009 年二季度外管局一度大举增持日本国债，期间日元兑美元大幅升值约 3%，外管局坐收丰厚汇兑收益。

在中国投资有限公司，美国对冲基金 Tudor Investment Corp 基金经理 Bill Lu 悄然“变身”为中投公司董事总经理，主要负责对冲基金投资和面向公开市场证券、带有对冲基金基金性质的投资。

其间中投公司同样不乏“妙笔”。知情人士透露，在 2009 年 11 月 4 日美联储公布 6000 亿美元国债购买计划当晚，中投公司花费约 12 亿美元投资挂钩标准普尔 500 指数的基金 ETF，并在未来数日将投资额度增加至约 20 亿美元。但按期间标普准尔指数收高约 2% 测算，中投公司仅该项投资的浮盈比例最高达到 2%。

“但现在中投公司在美国股市的短期投资额度并不多，一方面是美联储尚未确定是否推进美元新一轮量化宽松措施，美元指数没有出现明显的趋势性下跌，资产价格上涨预期没有明朗化，另一方面则是年底很多机构投资者有资金清算需要，美股上涨的推动力可能有些削弱。”一位美国证券经纪公司负责人分析说。

“华尔街对冲基金华人精英以此实现了夙愿，同时为自己履历添上了光彩一笔。”梁健超略带羡慕表示，“但他们的确拓宽了中国大型金融机构参与投资欧美金融市场的全球化视野与投资技巧。”

华尔街对冲基金精英回流，同样也推动中国证券投资业“国际化接轨进程”。

2008 年，在北京与纽约梅隆集团总裁 Bob Kelly 促膝长谈后，胡斌决定“扎

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

根”中国。此前10年，他在纽约梅隆银行旗下Standish资产管理公司从研究员做到副总裁，并在旧金山创立纽银梅隆资产管理旗下另一家对冲基金子公司——系数全球对冲基金公司，兼任了其两个对冲基金经理。

现在，他除了负责纽银梅隆西部基金管理有限公司的筹建工作，还参与纽约梅隆银行QFII资格的申请工作。

“一年以来我们一直都在做QFII的模拟投资测试，主要是为日本投资机构寻找合适的中国投资策略，并提供相关稳定的资金清算等后台服务。”胡斌表示，“最终QFII模拟投资测试的回报率相当理想。”

2009年11月，纽约梅隆银行拿到QFII资格。

“但QFII进入实际操作，还需要1—2个月。”2010年12月28日，胡斌表示，“但我们已考虑在纽银西部基金新公募基金产品设计方面，引进西方流行的量化投资策略。”

“相比欧美经济放缓导致对冲基金募资艰难与投资策略难以达到预期，亚洲等新兴市场资金宽裕及投资全球的热情旺盛，正成为华尔街对冲基金精英再度施展才华的好机会。未来数年，对冲基金精英回流中国投身大型金融机构的趋势并不会改变。”梁健超说。

（本文作者：陈植）

私募基金步入黄金年代

2004年初，对于中国的私募业来说有一段“春天的故事”。故事发生地在深圳罗湖福田交界处的红岭路两侧，所涉及的当事人距离红岭路和深南路交界处的十字路口半径不超过500米，这就是中国私募开创时的地理圈子。

在红岭中路西边，紧邻深南大道，是新闻大厦，赵丹阳创办的赤子之心资产管理有限公司就在这座大厦的15楼办公；在红岭路东侧，当时的深圳国际信托还未被华润收购，其办公地就在新闻大厦东北方向的国际信托大厦。

当年春节刚过，赵丹阳同深国投合作设立的深国投——赤子之心（中国）集合资金信托计划宣告诞生。

其他参与机构也在附近。比如这只产品托管券商国信证券同深国投在一栋楼办公；而托管银行，工商银行深圳分行则在新闻大厦东南方位，同新闻大厦

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

仅隔着一条十字路口。

此后这个圈子不断扩大，范围波及大半个中国。

“赵丹阳同深国投擦出的电光火花照亮了整个私募界，他让中国的私募有了合法的身份，到目前为止，也是最好的模式。”6 年多之后的 2010 年 12 月，深圳私募界一个小范围的聚会上，深圳市开宝资产管理公司投资总监叶猷建表示。

经过 6 年多的发展，根据朝阳永续统计，截至 2010 年 10 月中旬，续存的阳光私募产品达到 1053 只，如果这样计算的话，估算现在阳光私募的规模是 1043 亿元。

2005 年，券商集合理财产品横空出世；2009 年，基金公司专户“一对多”也获准出海。加上合伙制私募投资机构等，合法的私募组织形式多花齐放。

阳光私募高速发展

自新中国股市诞生之后，就衍生出一种投资行为方式：将一部分人的资金聚集起来，交由一个投资主体进行证券交易。然而在大多数情况下，这种操作方式头顶着一项罪名：“非法集资。”德隆案的主角唐万新当年就有这么一条罪名。

因此中国的私募在相当长的时间里是掩藏在暗处的，俗称野私募。“这种野私募资产管理规模超过 1 万亿元。”业内流传这么一个概数。

而 2004 年赵丹阳的赤子之心同信托的合作，将私募以一种合法的形式展现到世人面前，因为信托是能够合法募集资金的。在现在看来，赤子之心中国一期产品的发行规模简直是惨不忍睹。华润深国投信托有限公司副总经理刘辉介绍，赤子之心中国一期发行规模只有 800 万元。而当下，多数信托公司要求私募机构的最低发行规模要在 3000 万元之上。

但是 2004 年发生在深圳罗湖、深圳交界处的那个故事却描绘了私募的基本构架。比如证券、银行、信托、投资顾问四方监督运行；产品固定时间披露净值；净值超过历史最高价之后，每月可提取 20% 的业绩报酬等等。

也因这类产品业绩曝光，因此将通过信托发行的证券投资集合类产品称为“阳光私募”。

在深国投尝鲜之后，位于深圳的平安信托也发行了自己的阳光私募。随后

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上海的信托公司比如华宝信托、上海信托相继发行了自己的“结构化”的证券投资产品。一南一北，阳光私募在成立初期形成了两种不同的风格。

实际上，早在 2003 年，云南信托发行了自己管理的证券投资产品——中国龙系列，亦属于私募基金。但是仅此一家，并未得到复制。业界还是将“中国私募教父”的美誉送给了赵丹阳。

中国的阳光私募开了个好头。赤子之心的旗下产品在 2004 年、2005 年年度加权收益率分别达 13.98% 和 23.13%，而同期上证指数分别下跌 26% 和 8.33%。

此外，紧随赵丹阳之后迈入阳光私募界的投资公司也在熊市中表现不俗，如天马投资、晓阳投资、东方港湾等。到了 2006 年、2007 年伴随着大牛市，埋藏在投资者心中良久的投资热情被激发，阳光私募逐渐被投资界所获知。然而，在这两年，大盘蓝筹股拉着指数向上蹿，追求绝对收益的阳光私募普遍跑输公募基金。

私募真正的高速发展发生在 2008 年和 2009 年。“我记得 2007 年整个一年，阳光私募发行的产品比较多，但整个发行规模也就 20 来亿。当时主流媒体报道阳光私募跑不赢公募。真正大发展是 2008 年，按照我们自己的测算，2008 年从最高点到最低点，股票型公募基金跌了 60% 多，纯股票型阳光私募的跌幅是 39%，但有 1/3 阳光私募跌幅是在 10% 以内，这改变了市场对阳光私募的看法。”刘辉说。

2008 年、2009 年、2010 年连续 3 年资产管理行业的冠军均被阳光私募所获得。比如 2008 年金中和、2009 年的新价值、2010 年的世通资产。

投资者也显然对这个行业更加信任。在 2010 年下半年，阳光私募资产管理规模突破 1000 亿元。

从 800 万元到 1000 亿元，阳光私募用了 6 年半。

公转私浪潮

2010 年，重阳投资李旭利被调查一事震动了阳光私募界。外界有说法认为，被调查源于：“重阳投资挖去了太多公募基金的人了。”

虽然此说法并不一定可靠，但是却揭示出公转私的浪潮的汹涌。所谓公转私就是原先从事公募基金的投资人士转去做私募。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实际上，相比重阳投资，涌金系可能挖去了公募基金更多的人，也是公转私的先河开创者。

蔡明，现任民森投资董事长。曾为博时基金主管投资副总经理，因为2000年的“基金黑幕”黯然离职。

2003年，蔡明转投云国投，担任云国投的总裁及副董事长，成为涌金系的一名悍将。而蔡明也将同因“基金黑幕”而离职的裕元基金经理汪德生招入帐下。

也正是在蔡明的领导下，云国投发行了“中国龙”系列私募基金。这是中国境内比赵丹阳赤子之心中国一期还要早的阳光私募基金。

涌金系挖走的公募基金人士还有很多。比如2006年4月，基金裕泽的基金经理刘红海离开博时基金后转投上海涌金投资；2007年2月，易方达基金的明星基金经理梁文涛也转投上海涌金投资。

随着魏东在2008年4月份的陨落，涌金系对公募人士失去了吸引力。可以查到的是蔡明自己在2007年创办了民森投资；梁文涛在2010年也创办了上海泓湖投资管理有限公司。

蔡明开始，一批批的公募基金经理投身私募。比如博时基金的肖华、大成的龙小波、南方基金的谢爱龙、华夏基金的石波、嘉实基金的王贵文、上投摩根的吕俊等等。

根据朝阳永续提供的数据，截至2010年10月中旬，共有311名阳光私募投资经理发行了证券投资类信托产品。当中，有公募基金背景的投资经理67人，占统计人数的21.54%。

到底是什么原因让公募基金经理人纷纷公转私?

李旭利曾在2009年12月中国证券投资基金国际论坛上认为是机制。20%的业绩提成及私募投资公司的股权是最实在的激励。

也有私募基金经理认为是自由，“我可以不受限制做我自己认为是正确的投资。”深圳某公转私的基金经理表示。

还有观点是为了事业，“其实他们在公募获得的收入已经够多了，我想他们来私募还是为了自己能干出一番事业。”上海某私募投资公司人士认为。

而在2010年举办的第九届中国证券投资基金国际论坛上，武当投资田荣华抛出了另一个原因：“年纪大了，没人要。”

很多公募基金业人士对基金经理公转私感到担忧。“这个行业的核心就是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人才。”还有种观点认为，由于公募基金经理拿着散户的资金来锻炼，等到成熟后又转做私募为富人服务，这是整个资产管理行业所面临的一个不公平。

在公转私浪潮下，资产管理行业究竟应该如何做?

“市场的就归市场来处理吧。”深圳某大型基金公司人士称，有10年基金业从业经历的他认为，多种因素造就了阳光私募的高速发展，如合适的行情、货币的泛滥、物价的上涨、公募基金投资经理的更新换代。

在他看来，公募基金人才流失的问题不必要担心，公募基金有自己的人才培养机制，向外输送人才说明公募基金本身机制是有效的。私募基金和公募基金各有自己的优势，市场会调节到一个相对平衡的状态。

但眼下，显然不是这个平衡的状态。2009年7月份，中登公司暂停了信托开户；2010年4月份股指期货开通后，中金所也未批准信托开户。

即便如此，阳光私募还是完成了高速发展。如果放开这些，这列6年前驶出的列车能够跑得更快。

广东瑞天投资管理有限公司副总经理李鹏认为，如果政策放开“我猜大概到2012年阳光私募资产管理规模将达到10000亿元，也就是现在的10倍。

（本文作者：曹元）

从刮骨疗伤到浴火重生

“即使到今天，我同样认为当时不应该放弃，”虽然离开南方证券已7年之久，阚治东依然念念不忘，“当时全行业亏损，如果能够对这家深圳最重要的券商拉上一把，熬到后来的牛市，南方证券现在肯定不比好多券商差。”

然而，事实终究是事实。

2005年4月29日，在历经了16个月的行政接管之后，阚治东曾工作了一年多的南方证券宣布正式关闭。几个月之后，建银投资在接手了原南方证券74家营业部及经纪和投行业务的基础上，组建了后来的中投证券；次年8月16日，负债高达122亿元的南方证券被法院正式宣布破产还债。

南方证券的命运只是众多券商的一个缩影。在过去的10年间，中国券商经历了“从刮骨疗伤到浴火重生”的历程。

2002—2007年间，中国的券商经历了漫长的“刮骨疗伤”过程，证监会对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其进行了大规模清理整顿和综合治理；其间，30多家券商被处置，20家券商被重组。至2007年8月底，券商全行业的风险才逐步得以化解。

经历了“疗伤”的券商业，得到了重生。在从2006年展开的新一轮牛市行情中，成为了盛宴最大的分享者，2007年全行业实现的1500亿元佣金收入至今一直无法逾越。

5年监管风暴

2001年6月22日，《减持国有股筹集社会保障资金管理办法》出台，这成为沪深两市牛熊切换的一个重要标志。尽管这一方案在此后被叫暂停乃至最终停止，但并没有改变此后长达5年之久的熊市之旅。

针对在熊市中逐渐暴露出来的各类违规行径，监管部门开始对证券行业进行了长达5年左右的整顿和改革。这一序幕的拉开，始于2002年8月9日证监会撤销了严重违规经营的鞍山证券，而一个月后大连证券也被要求停业整顿。

随后一年多的时间内，沪指一直在1300—1600点之间徘徊。面临连续亏损的券商行业开始进入风险集中爆发阶段，挪用客户保证金和坐庄操纵股票的事情频繁发生；违规负债高举和净资产大幅缩水也使得不少券商开始出现了支付危机，包括佳木斯证券、新华证券、珠海证券、富友证券在内的多家券商遭遇了撤销、关闭和托管的命运。

这一背景之下，证监会在2003年8月份召开了证券公司规范发展座谈会。相关部门负责人提出了对券商严禁挪用客户交易结算资金、客户委托管理资产和客户托管债券的三项规定，中信、申万、银河、国信等出席券商的发言中无一例外地提到风险控制问题。

如果说此前因为严重问题遭遇关闭或托管的券商，都是规模较小和区域性券商的话，2004年1月2日，在当时市场中拥有重要地位的南方证券被行政接管，则意味着监管部门开始对全行业的违规行为重拳出击。

重拳打击违规行为的同时，证监会同时也开始建立新的监管制度。2004年8月份，证监会制定了创新类和规范类券商的评审标准，实行对券商分类监管，这也是券商综合治理最为重要的措施之一。

而后来闽发证券和德隆系问题的陆续爆发，则直接导致了德恒、恒信、中富、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

汉唐闽发 4 家券商在 9 月和 10 月间先后被托管，此后汉唐证券和辽宁证券也同样遭遇了被托管的命运。

与此同时，监管部门对于券商的紧箍咒不断。

继 2003 年 12 月《证券公司内部控制指引》下发之后，2004 年 10 月《关于进一步加强证券公司客户交易结算资金监管的通知》再次下发，其中对券商提出不得扩大自营规模等 6 项要求；2005 年 11 月，证券业协会又制定并下发了《证券公司证券自营业务指引》。

在对违规券商处理的同时，证监会开始对全国的券商进行了一轮大摸底。

其中发现的问题包括挪用客户保证金、挪用经纪客户债券、违规开展委托理财、集中持有股票，股东及关联方占用资金、开展三方监管业务和公司账外经营等问题；截止到 2005 年上半年，在证监会的大力监管之下，14 家券商进入风险处置，110 家进行自查整改。

在这基础之上，国务院在 2005 年 9 月发布了《证券公司综合治理工作方案》，对于券商行业进行了全面的整顿；与此同时，旨在担负证券公司风险处置重任的投资者保护基金宣告成立；在 2005—2006 年，包括北方证券、华夏证券、河北证券、健桥证券等多家券商进入处置程序。

截止 2006 年 10 月底，证监会一方面对于在整改大限到来前尚未上报整改计划和按期整改的券商，进行限制业务的监管措施，这一措施直至次年 5 月才停止；另一方面在 11 月 1 日开始实施《证券公司风险控制指标管理办法》，次年 7 月下发《证券公司分类监管工作指引》，券商据此被分为 5 类 11 级纳入监管体系。

至此，长达 3 年多的证券综合治理工作正式收官。

分享牛市盛宴

现在回头来看，2002—2007 年的 5 年券商整顿就像是一个门槛，无论是政府支持注资还是自行清理整改，迈过这个门槛之后的券商们，迎来了 2007 年的大牛市，得到了快速发展。

2007 年，整个券商全行业的佣金收入高达 1500 亿元。此创纪录的佣金收入至今一直无法逾越。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

券商利润的快速增长和增资潮拉动了净资本快速增长，而51家银行间市场成员的券商总资产规模更是突破万亿大关。而牛市的到来也使得券商投资收益出现快速增长。当时披露的51家银行间市场成员券商中，投资收益占营业收入20%以上就达到32家，其中6家投资收益甚至占营业收入50%以上。

更为重要的是，经过长达3年的综合治理和2007年的牛市大发展之后，券商风控显著增强，券商在2008年保持了2006年以来的盈利增长趋势。据证券业协会公布的107家券商2008年财务数据显示，当年全年累计实现净利润482亿元，仅10%的券商当年录得亏损。

而在分享牛市盛宴中，券商之间也出现了分化。

在刮骨疗伤的整顿之中，那些托管和收购问题券商经纪类资产的券商们凭借着各类先行优势，继续跑马圈地和扩大势力范围，如中信证券凭借着中信建投、中信金通和中信万通3家子公司的力量，在2007—2009年中分别获得了经纪业务股票交易中8.087%、8.494%和8.31%的市场份额。

投行业务方面，2004年开始实施的保荐代表人制度，让率先进入创新类和规范类试点的券商在2005年就开始分享了股改的大餐，而中金、中信等几家大券商则在以银行为代表的大盘股上市中赚得钵满盆满。

虽然2006年和2008年出现两次IPO暂停的局面，但2009年IPO重启后，中小板和创业板超常规速度的发行使得券商投行部门再次出现明显增长，其中平安、国信、招商等是最为受益的券商。值得一提的是，领先一步成立了直投公司的券商已开始分享胜利成果。

此外，在这个时期，不少券商也在进入资本市场上占据了先机。

中信证券和借壳上市的海通证券先后在沪指5000点的位置各自成功募集200多亿真金白银，另一家区域券商国元证券则在2009年成功公开增发募资百亿；此外，包括光大证券、招商证券、华泰证券、兴业证券也陆续通过IPO首发上市，另一家最早获得创新资格的广发证券在停牌40个月之后也终于在今年2月份成功借壳。

而融资融券的推出，再次让券商找到了一个新的业务"蓝海"。2010年3月底，众多券商再次开始争抢融资融券的试点资格。继先后3批合计25家券商进入试点名单之后，目前第4批试点有望向多达44家券商放开。

（本文作者：苏江）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

庄家之死：从草莽、权贵到末路之庄

祭奠2000年起陆续倒下的诸位坐庄大佬，是为了悲剧不再重演。

上世纪末起，大佬们在中国证券市场独领风骚10年已久。

吕梁操纵的中科创业（000048.SZ），两年不到涨幅超370%，并被评为年度“风险最小的十只股票”之首。

中经开从“3·27国债”一战成名，到东方电子（000682.SZ）成为长庄鼻祖，再到银广夏（000557.SZ）轰然倒下引发资金危局，实际上走的是另一派庄家之路，它一方面有着树大根深的不凡背景，一方面手法凶悍，行事肆意。这种权贵资本与大胆作风结合的庄家做派，带有着资本市场早期不成熟的深厚背景渊源。

而做实业出身的唐万新鼎盛时期的德隆控制5家上市公司，总流通市值超过200亿元，新疆屯河（600737.SH）、合金投资（000633.SZ）和湘火炬（000549.SZ）三驾马车更是在哀鸿遍野中屹立不倒。

然而，与信托、券商等主力模式一样，大佬们以坐庄为生的定式，注定资金链破裂后的崩溃。

草莽之庄吕梁

1994年界龙实业（600836.SH）成为中国第一庄股后，庄家与散户之间的博弈就一直风起云涌。此时这些出身草莽、带有浓厚江湖色彩的庄家，是资本市场中最显眼的大鳄，吕梁是最有名的注脚。

故事要从13年前说起。1997年，一场“禽流感”使康达尔（中科创业的前身）的千万只鸡死于瘟疫，公司股票狂跌。主人公朱焕良成为此次被套的倒霉鬼之一。

事实上，这位倒霉鬼颇富传奇色彩。朱焕良军人出身，在1990年代已小有名气。1990年，朱焕良在股价狂跌之时力挺万科（000002.SZ），结识王石，后以小股东代表担任董事。万科股价稳步上涨，也给这位“铁杆粉丝”带来丰厚投资回报。

尽管与王石的结识合作颇有“英雄所见，惺惺相惜”的意味，但朱焕良酷爱的坐庄式操作手法致使两人走向分离。

6年后，由于朱焕良认为王石对他想控制的一家拟上市公司的支持不力，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

两人分道扬镳。

但历史的坐标轴上，相知的人总会前赴后继般到来。

吕梁，原名吕新建，人生经历颇为丰富，早年做过自由撰稿人，写过小说、剧本。还从事过新闻事业，报道过股权分置改革，近不惑之年，才开始踏入一条坐庄之路，由此一发不可收拾。

据吕梁提供的一份长达两万字的叙述性材料透露，吕梁组织资金接下朱焕良手中50%的康达尔流通盘，帮助朱焕良解套。而朱焕良配合其长期锁仓的同时，还须帮忙安排购入康达尔部分国有股，将康达尔从养鸡改成生物制药与高科技，最终实现对公司控制和重组，这一战略投资的合作目标是5年。

早有操纵股票野心的朱吕一拍即合，对这套听来有些天方夜谭的投资新观念全盘接受。

1999年4月和5月，吕梁安排机构资金，两次收购康达尔34.61%的国家股。他安排的人手终于在康达尔董事会11个席位中占据7席。

据吕梁事后透露，收购康达尔流通股约每股11元，共收购股份5500万股。按此计算，加上后来收购国有股所付的1.75亿元，可知吕梁这一操作前后共动用资金7亿多元。

与此同时，吕梁化身的神秘K先生，从幕后逐步走向前台。1999年春，K先生首次露面是在市场一片狼藉形势下大力鼓吹“机会来了”。其在媒体上小心翼翼地给予提示，“你可以注意那些有重大重组题材的个股，新概念肯定会从那里脱颖而出。我看好农业和生物科技领域”。以后K先生不断看好农业股，甚至直接点名康达尔。

但蒙在鼓里的中小股民们并不知道在媒体上纵横驰骋的K先生正是康达尔重组的幕后操纵人，反被其精准投资眼光折服。吕梁一手操纵的庞大中科系，也在此间拔地而起。除重组后的中科创业外，吕梁通过若干关联公司操纵着鲁银投资（600784.SH）、莱钢股份（600102.SH）、中西药业（600842.SH）、岁宝热电（600864.SH）。

从组织资金进入企业筹划重组，到二级市场控盘指挥，再到直接通过新闻舆论造势，吕梁身兼三大角色轮转自如，对于不设“防火墙”毫无遮掩。此时的吕梁，其实已成为中国股市三位一体“超级庄家”的典型代表。

2000年，中科系旗下股票涨势惊人，但吕梁并未立即套现，反而继续在股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市中冲锋陷阵。但他的合作伙伴和多位手下早已耐不住巨额财富诱惑开始套现。其中，朱焕良持股市值已由亏损两亿到盈利10亿。另外，监管部门对中科系的关注也令朱焕良对这种违法坐庄模式担心不已，开始大笔套现。

2000年10月，吕梁手下重臣、北京中科执行总裁申杲华受到重大案件牵连，其在中科创业建立老鼠仓一事被查出。吕梁下令在深圳中科、北京中科内部查“老鼠仓”，并要求公司所有资金于2000年底以前结清。由此，朱焕良套现引发的多米诺效应彻底爆发。

当年12月开始，中科创业接连9个跌停板，吕梁和其机构再谋出货已无力回天。大势已去之下，吕梁借助媒体自曝操纵中科创业股票的内幕。经检察机关查实，此案违规资金数高达54亿元，除7个被指控的犯罪嫌疑人外，波及全国20余个省、自治区、直辖市，100多个出资单位、个人，包括120家证券营业部。

最富传奇的说法是，朱焕良套现6亿元后，租快艇把数十箱现金偷运出国，连人带钱不见踪影。而另一主角吕梁更放出在家等待监管部门传讯的迷雾，却在2001年2月28日凌晨4点，乘出租车消失在北京夜色中。

权贵之庄中经开

与吕梁的孤军作战不同，中经开则是中国资本市场长庄的开山鼻祖，其背景之深厚，资本之巨大，操作手法与关联机构之繁杂，恐怕让草莽出身的吕梁都望洋兴叹。

1992年1月，中国农业开发信托投资公司羽翼渐丰，改名为中国经济开发信托投资公司，简称中经开。其业务扩大至信贷、证券、实业投资等自营业务，在证券市场叱咤风云近10年。中经开最著名的一仗是1995年“3·27”国债期货事件。

1995年初，“3·27”国债即将到期，该券发行总量是240亿元。当年2月23日，多空双方围绕“财政部是否实行保值贴补”进行对赌。此时多方代表是中经开，空方代表则是万国证券和辽国发。

双方都动用大量银行资金，违规交易“3·27”合约，当空方眼看将成大败之局；空方主帅万国证券老总管金生紧急调动上亿银行资金，在收盘最后8分

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

钟抛出1056万口卖单砸盘，面值达2112亿元，远远多于“3·27”国债的真实发行量。“3·27”由暴涨3元瞬间直线下跌0.71元。多方由此崩溃。

当晚，上交所紧急宣布最后8分钟交易无效，并组织协议平仓，万国证券亏损16亿元。第二天，万国证券发生挤兑。3个月后，国债期货市场被关闭。

事后，多方主力辽国发清盘，掌门人高氏兄弟外逃不知去向，万国证券被接管，老总管金生被判刑。同时，上交所总经理尉文渊去职。

经此一役，似乎输赢已定。然而，赢家中经开却给资本市场留下了一个长久的疑惑与伤疤。

经济学家韩志国曾说过：“中经开是一个特殊企业。财政部掌管调控大权，按常理说，它不能办企业。在办了企业的情况下，在“3·27”国债期货这种交易中，中经开也理当不能参与，否则就有内幕交易的嫌疑。”

中经开的判断左右着多方的判断，而当时保值贴补率与贴息的走势恰恰与中经开的判断完全吻合，这给市场留下了巨大疑惑。

但疑惑并没有阻挡住中经开在资本市场的“长庄”之路，“3·27”国债事件半年后的长虹事件中，中经开再度登场。

1995年8月21日，四川长虹（600839.SH）除权交易日，长虹国家股转配股的红股部分与个人流通股的红股竟然混在一起悄然上市流通。

此后，证监会对“长虹事件”处理结论显示，这是由于转配股并未完全配售出去，4400万转配股中有1100万股由承销商中经开及上财证包销。

当8月15日，上交所擅自批准长虹转配红股上市，并定于8月21日长虹送股除权日同公众股的红股部分一起流通。主承销商中经开于8月21日至23日上午两天半时间内，利用自营账户抛出转配红股421万股，获利2500多万元。

中经开仅被没收2000多万元违规收入。再次轻易脱身，令其逐渐走到事业顶峰。

中经开找到的新平台就是1997年上市，并于3年间创造从20元升至90元神话的东方电子。

这种操作路径是重仓长期持有、自买自卖维持股价神话辅以高送配、关联基金进场掩护出货。

法律文件显示，1999年4—7月，中经开时任总经理姜继增，指使证券总部交易部经理桑会庆等人，共开设26个账户，集中7.8亿余元，大量连续买卖

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

东方电子；5—6 月份，动用达 6 亿元，将东方电子从 22 元推到 56 元，涨幅为 190%。

此后，桑会庆等人采用连续买卖和自买自卖等手段，继续推高东方电子股价。截至 2000 年 2 月 17 日，东方电子涨至 90 元（复权后），中经开非法获利 5.5 亿余元。

而中经开此次操作时间之长，股价翻番幅度之大，坐庄资金之巨，从姜继增后来在法院受审时透露一段鲜为人知的内情可见一斑：1999 年 6 月末，东方电子涨到 58 元，7 月 1 日，股市突现暴跌，该股也受到冲击。为继续维持高股价，姜继增默许中经开职员孙某进场“护盘”请示。随后中经开从杭州一家财务公司融资 2 亿元，并动用 1 亿元“护盘”，保住了东方电子的高价。

首尝长庄胜利的甜头之后，中经开又试图在银广夏上复制神话。然而，2001 年 8 月，《银广夏陷阱》一文致使大牛股银广夏出现 15 个跌停板，而试图在银广夏复制东方电子神话的中经开，终于遭遇滑铁卢，其明仓暗仓损失不下 15 亿元，资金链断裂带来东方电子等中经开系股票连续跌停的连锁反应，导致中经开系全线溃败。

2002 年 6 月 7 日，中经开因严重违规经营被中国人民银行宣布撤销，至此，这个屹立资本市场多年的权贵之庄，终于倒下。

末路之庄德隆系

德隆系以实业起家，立根产业资本，再用盘根错节的资本构造庞大金融帝国的路径，最终将这出庄家大戏引向高潮。

2001 年前后，新疆德隆制定了集团发展战略：股市坐庄和产业整合密切结合。

其典型手法是：通过二级市场收集“老三股”合金投资、新疆屯河、湘火炬的筹码，拉高股价，然后利用高股价进行抵押贷款，贷款后再进行实业收购。

鼎盛时期，德隆系三叉戟合金投资、新疆屯河、湘火炬分别上涨 1100%、1500% 和 1100%。

然而这种操作中，最关键是维持股价，一旦股价下跌，银行就要追加抵押品或追索贷款。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

恰好在2001—2004年，A股大盘从高位回落30%多，为维持股价，德隆只得动用自有资本支撑大局。德隆系持有的“老三股”流通筹码一度超过90%。

维持岌岌可危的资金链，导致新疆德隆想方设法吸纳银行贷款的同时，把触角伸向上市公司、证券公司、信托公司和银行，通过上市公司的互相担保、证券公司的委托理财和金融机构本身的资金，继续走着它的不归路，最终破灭，可谓是末路之庄。

2004年4月13日，德隆系“老三股”之一的合金投资高台跳水，德隆系正式宣告走上覆灭之路。一周时间，德隆系股票彻底崩盘，流通市值缩水高达60亿元以上。最终，德隆系总负债高达570亿元，其中金融企业负债340亿元，实业负债230亿元。

仅德隆系控股的德恒证券，就以承诺保底和固定收益率方式，向413家单位和772名个人吸收资金208.9亿元，至案发时尚有68亿元未兑付。

德隆系的破灭标志着A股兴盛一时的庄股时代一去不复。

（本文作者：徐亦姗、杨颖桦）

造系远去：造系者十年一梦

10年前，翻手为云覆手为雨，10年后，他们的故事也同样渐渐被资本市场遗忘。

原本保外就医的唐万新不得不回到武汉市监狱继续服刑。近年来，他一直被高血糖、高血压和高血脂的病痛所折磨。

周正毅也正在上海某监狱劳动改造，因犯单位行贿罪、对企业人员行贿罪、行贿罪、虚开增值税专用发票罪和挪用资金罪，数罪并罚判处有期徒刑16年。二次入狱的他，刑期才过1/4。

正经历牢狱之灾的还有当年那个缔造“气功小子”到“千亿富豪”神话的张海。

而两年前的一个下午，刚过不惑的魏东在北京西三环一小区以登高一跳的方式终结一个传奇。

年初试图再杀回马枪的覃晖，刚露面又遭遇“天上人间”等多起旧账的牵连，不得不放缓回归的步伐。

年终，准备东山再起的仰融意欲借助控股公司，实现在国内融资的计划同

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

样被迫搁浅。法律意义上仍是“戴罪之身”的他，短时间内恐难找到一条体面的回归之道。此前，他已隐居大洋彼岸 7 年。

笙歌归院落，灯火下楼台。说的不是富贵荣华，而是风吹云散。

10 年前，资本造系者们或许并没有想到，自己的一世富贵来得那么迅猛，也去得那么酣畅。

他们的 2000

北京，西三环边上某小区，这是被称为“江湖中最后一个金融大佬”的魏东父母的住所，也是魏东在人世间最后驻足之地。

“原谅我，我深深的抱歉。”两年多前，魏东在遗书中写下这一句话后纵身从十几层高楼跳下。“魏东的离世，涌金之后再无‘系’。”对于魏东的死，斯时市场如此评论道。

的确，造“系”曾是中国资本市场一个让人怦然心动的词汇。德隆系、鸿仪系、托普系、凯地系、农凯系、涌金系，都曾名噪一时。

什么是“系”？资本市场所讨论的“系”，一般指非国企背景企业不规范运作、控制一系列上市公司形成的资本势力。

研究“系”在资本市场的发展史可以发现，2004 年前，许多领域处于监管盲区，不规范运作普遍，如能对政策变动先知先觉，再加上深厚的人脉和一点运气，就可领跑。

2000 年，魏东 33 岁，经过一翻资本原始积累后，这个被后来称为“江湖最后一个大佬”的年轻人，正筹划旗下数家关联公司从最初的原始私募投资机构到借助上市公司“上岸”的计划，而这就是数年后声名赫赫的涌金系。

1994 年，年仅 27 岁的魏东在北京成立北京涌金财经顾问公司，不到 10 年内，涌金系和其他刚成立的私募机构类似，采取私募机构最原始的投资风格，以中国计划经济向市场经济过渡中产生的一系列政策机会为导向，根据政策热点转战各个投资市场，以“盲点套利”模式获取相对低风险下的高收益。

这段时间，不仅涌金系积累了原始财富，魏东也聚拢大量人脉，为在资本市场游刃打下坚实基础。

同样在 2000 年，距离北京数千公里以外的上海，另一个名字也在运筹日后

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的资本大计。他没有魏东的高学历和深厚背景，只是一个靠老婆开饭馆发家的“个体暴发户”——后来被称为“上海首富”的周正毅，而其建立起来的资本帝国则是鼎鼎大名的“农凯系”。

斯时，年近40的周正毅在大上海算不上什么人物，甚至在2000年前，诺大的上海金融资本圈甚至无人知晓有他这号人物的存在。

据跟随周正毅多年的知情人士回忆，周正毅真正涉足资本市场尝到甜头是1996年、1997年，这两年其炒股发了大财；1998年后，周正毅转做铜期货；1998—2000年，铜市的套利回报相当丰厚。

2000年，香港媒体突然集体炒作一起有关某大陆富豪隐身香港，而其身在香港渣甸山豪宅被窃贼光顾失窃130万港元现金的大案。一时间，大陆富豪的身份之谜成为香港坊间的热点话题，而此人正是周正毅。随后周正毅与香港当红女星间的绯闻，让周正毅正式成为香港社交和金融圈中的红人，周正毅夫妇也随之正式被封为“上海首富”。

“周正毅的这些布局都是有意为之，背后有高人指点，周成为香港金融圈红人后，2002年正式高调在内地各媒体露面，瞬间成为资本市场焦点，这些光环为他带来足够的人脉和资源。”一位曾与周正毅有过密切来往的金融界人士说。

2000年开始在资本市场布局的造系者，还有来自河南的传奇人物张海。

这位顶着“气功大师”名号招摇撞骗的26岁年轻人，此时推翻了自己以前的所有经历，而以“金融天才”的身份在当年3月与数个神秘人物成立深圳市凯地投资管理有限公司，开始构建被业界称为“凯地系”的投资王国。

经过前期铺垫，魏周张们开始在资本市场的“上岸”造系运动。

就在此时，在远离北京、上海、深圳等中心城市的偏边之地新疆，唐万新和他的兄弟们，已走在资本市场造系最前面。2000年，由唐万新唐氏家族控制的“德隆系”已成为资本市场一条巨鳄。

实际上，涌金系、凯地系及农凯系等依然还是“浮云”的2000年，“德隆系”老板唐万新的“借助资本市场的杠杆之力，通过产业整合把实业做大”的梦想已渐渐实现，此前数年，唐氏团队控股和参股多家券商、信托、城商行、金融租赁及保险，完成了庞大金融帝国的布局。

2000年，“现实”似乎开始照进这个外表看起来美好的“梦想”。

当年底，曾一起“笑傲资本江湖”的中科系下中科创业崩盘，让德隆系嗅到“危

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

险”的味道，而银广夏财务造假曝光也让曾坚信唐万新“产业整合”故事的人开始清醒。

“2000 年，对于唐万新和他的德隆而言，是一个分水岭。”曾与唐万新有过数面之缘的人士说。实际上，2000 年开始，德隆每月的护盘及其他成本高达上亿元，而谁也没有预料到之后的漫长熊市让德隆压力倍增。

德隆的倒塌是 4 年后的故事，唐万新及魏周张等人，此时都没有预料到自己的故事会这么快结束。

但 2000 年，正由于德隆系、中科系等一波造系前辈们在资本市场中取得巨大成功，一场轰轰烈烈的造系运动高潮由此来临。

造系一枕黄粱梦破

不得不让人惊叹，2000—2004 年，一场大熊市让股市成为“毒蛇猛兽”，“家破人亡”、“惨不忍睹”等词语都习惯性地套用在对股市危害性的血泪控诉上。资本市场“饿殍满地”时期，却成为造系运动的黄金季节，造系者们的游戏此时玩到高潮。

一个疑问，造“系”是为了什么？

无论德隆还是涌金，都曾高举产业整合大旗，遵循“并购 + 产业整合 + 资本市场”的企业成长模式。但因资金不堪重负，只能借助于收购、参股金融企业筹集资金。而这，几乎成为所有造“系”运动的最终目标。造“系”成功后，融资手段多样化。

“几乎每个所谓大佬的脑子里都有一张盲目扩张的资本版图，当时的心态与现在资本市场很多私募金融大亨做资本投资的心态不同。当年的他们依然认为实业才是基础，而资本运作不过是赚取自己实业运作的筹码，认为只要有了资本市场这个‘提款机’，就能让自己的实业想做多大就做多大，而陷入盲目扩张误区，最后造成资金链断裂，不断从资本市场抽血，导致最后崩盘。”上海一家国内知名私募负责人士如此解读造“系”的沦落。

或许我们可以借涌金系历程，一窥当时造系盛况。

2002 年，魏东经过前期资本和人脉积累后，开始利用强大人脉网络和资金通过上市公司“上岸”，涌金系造系高潮由此来临。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2001 年 6 月 5 日，九芝堂董事会公告称，长沙市将九芝堂控股股东长沙九芝堂（集团）有限公司整体出售给湖南涌金投资（控股）有限公司、上海钱涌科技发展有限公司和杭州五环实业有限公司 3 家企业，同时解除九芝堂集团 2001 年 6 月 1 日与涌金投资和杭州五环签署的有关股份转让协议。

这预示魏东的湖南涌金投资将九芝堂集团及其控股上市公司九芝堂揽入怀中，也同时象征着涌金系正式登上国内资本市场的舞台。

2002 年，斯时准备上市的千金药业按要求对股本构成进行调整，湖南涌金乘机变为排在株洲市国资局之后的第二大股东。

千金药业 2004 年 3 月获准上市后，湖南涌金在千金药业日常运作的地位不断上升，并于 2005 年派员出任公司总经理。

控股九芝堂后，涌金系并未停止收购。2002 年，与成功集团联手收购湘酒鬼便是涌金系再度出击。

2002 年后，魏东以私募股权投资受让千金药业股权，以九芝堂集团为平台控股国金证券。

至此，随着其控股国金证券、以 VC 方式投资的青岛软控、北青传媒成功上市，加上与九芝堂、千金药业、云南信托等资产相关联的上市公司、金融类企业、参股的一些未上市高科技企业，涌金系打造的产融结合架构成形。

2007 年，国金证券借壳上市，标志着涌金系 4 年掌握 3 家上市公司资源，数家金融机构。

2008 年前，记者与魏东有数面之缘，掌控庞大金融帝国的魏东低调而恭良谦和，更像位老师。

周正毅与张海则高调许多。

“周正毅特别喜欢炫耀。”一位曾多次采访周正毅的记者表示，2002 年前，上海媒体几乎没听说过周正毅，他本人也从未接受过内地媒体的正式采访。

2002 年前后，周正毅通过把 4 家上市公司纳入怀中，其中两家在香港（上海商贸控股和上海地产控股），两家在上海（英雄股份和海鸟发展）。斯时，周正毅的多数业务在上海，包括农业、房地产、高速公路、贸易及金融。

2002 年后，周正毅成为沪港各大时尚名流派对的座上宾，他时常向各大媒体炫耀自己喜爱的名车名表。而他与某当红女星的绯闻也时常见诸报端，其也成为当年娱乐媒体追逐的热点对象。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

天让其亡，必先让其狂。

周正毅享受名声给其带来的虚荣满足感一年后，2003 年 9 月 5 日，因涉嫌虚报注册资本罪和操纵证券交易价格罪，被上海市公安机关逮捕，并被判处有期徒刑 3 年。

2006 年 10 月，周正毅刑满释放仅 5 个月，上海市检察院再次获取周正毅行贿和虚开增值税专用发票犯罪的相关证据，决定对周正毅予以逮捕。

2007 年 11 月 30 日，上海市第二中级法院认定，周正毅犯单位行贿罪、对企业人员行贿罪、行贿罪、虚开增值税专用发票罪和挪用资金罪，数罪并判处有期徒刑 16 年。

与周正毅同样下场的还有高调的张海，这个半生伴随“神童”称号招摇撞骗的“奇才”，将在监牢中度过一生中几乎最美好的时光。

10 年又 10 年

有人说，如果为已消失或正消失的“系”们树一块碑，那么碑上镌刻的名字将包含资本市场近 10 年来大部分涉嫌股市操纵大案的要犯，而多家曾在 A 股一枝独秀的上市公司也会名列其中。

2000 年前后，“德隆系”、“斯威特系”、“中广系”、“凯地系”、“飞天系”、“托普系”、“农凯系”、“鸿仪系”、“朝华系”、“青鸟系”、“格林柯尔系”、“成功系”、“明伦系”等纷纷亮相。据统计和估算，到 2003 年约有 50 家系族浮出水面，而其关联上市公司达 200 余家，平均每家控股上市公司超过 4 家。

起始于上世纪 90 年代中的造系历程分为两个阶段，分水岭在 2003 年前后，也就是中科系倒塌后，德隆系倒塌前。当时的“系”族已意识到市场环境变化。

“2003 年前，所谓的‘系’在市场中往往扮演庄家角色，比如德隆、中科系，都是市场中最有名的庄家，他们往往在二级市场速战速决，控制上市公司更多的是简单意义上的配合其股票运作。但 2003 年后，随着市场不断成熟，为避免违反监管法则，又要达到控制上市公司的目的，只有先成为上市公司大股东或控股股东，再对上市公司包装，高价卖掉或运作股票，或是利用关联公司担保、关联交易，甚至掏空上市公司、资产侵占上市公司资金。”一位某“系”得力

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

干将告诉记者，2003 年后证券市场的“系”，才由操作股票演变成控股多家上市公司。

随着国内资本市场的不断发展和完善，许多政策漏洞已被修补，而有关条令也越加细化和合理。不到 10 年，50 家系族土崩瓦解，众多造系者均已雨打风吹去。

出来混的，总是要还的。昔日造系的资本大佬，如今有的被收监，有的自杀，有的逃亡。

周正毅的影星红颜知在其入狱后，第一时间与其划清界限，如今即将步入花甲之年的周正毅，还将在狱中度过 10 余年囹圄岁月，两鬓斑白的他，是否会在牢中回味那段风花雪月和纸醉金迷的日子？

知情人士称，狱中张海准备写书，给自己传奇的前半生一个交代，而他那曾为人师的父母则在张海受审时当庭喊冤，更向媒体坦言儿子是替罪羊，张海也一再坦言判刑后最担心父母安危。

唐万新审判前也放出“只要保我一条命，10 年后我出来还是一条好汉！”的豪言。

仰融和肖建华还在美国，覃辉能否由香港返攻内地资本市场？实际上，恐怕更多人关注的是，随着那句“原谅我”的忏悔而离开的魏东背后的隐情。

曾不止一次听到资本市场浸淫多年的“老人”们提出的一个假命题，“如果德隆系能撑到今天，德隆将是一个怎样的情况？”

也曾不止一次听人描述当年德隆盛极而衰的种种场景，但历史不容假设，过去只能尘封。如今，也只能在资本市场偶尔冒出的几个“系”族老干将的名字中，寻找斯时资本大佬曾经的风采。

2010 年 4 月，碧水源正式在创业板挂牌上市，曾经的德隆系干将和涌金系数人出现在原始股股东名单，一时间，德隆旧部再度染指资本市场的消息充斥报端。

“这其实是当年有关企业收购德隆公司时，给了一笔钱安置德隆旧部成立的创投公司，其实就是普通 PE，资金也并不雄厚。”知情人士透露。

若以 2000 年为起点，这些资本市场的造系大佬们如果先知结局，不知是否还会义无返顾地选择这条不归路？

如果时光继续倒流 10 年，1990 年的唐万新正乐呵呵地干着个体，在乌鲁

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

木齐开着彩照扩印行、挂面厂、贸易行。26岁的他与徐春萍新婚，生活富足美满。

周正毅东渡日本打工3年后，回到上海在黄河路附近开了一家美通饭店，而其去日本前，仅是电站辅机厂成品仓库保管。

而此时，年仅16岁的张海，因成绩不佳退学去了武术专修班学气功。

魏东则从中央财经大学毕业并考上研究生……

（本文作者：罗诺）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10 资本是罪恶的吗

30 年后，中国资本市场世界第一

夏斌，现任国务院发展研究中心金融研究所所长，曾担任证监会交易部主任、央行非银司司长，第一任深圳证券交易所总经理。

作为一位中国资本市场的亲历者，老夏认为，下一个 30 年末，中国金融市场、资本市场将是世界前沿，名列前茅，因为届时中国经济总量逼近甚至超过美国，届时人民币资本项下已开放，人民币市场必然是国际最大的金融市场之一。

深交所往事

《21 世纪经济报道》（以下简称问）：能不能说说您就任深交所首任总经理的故事？

夏斌：1993 年初，刚成立证监会，刘鸿儒主席要人，也许是“阴差阳错”把我要去了。到证监会做交易部主任，后来说信息部没主任，也一块当吧。那个时代证监会不像现在，有那么大的“权重”，市场上许多事情是由两个交易所说了算。

当时深交所正缺一把手，就又把我调过去。刚去恰遇股市涨了几天，香港报纸说，夏斌是朱镕基派去的，带了几个亿的资金，股市就往上走。后来又跌了，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长时间是跌的，当时主要受宏观调控影响。交易量很小，才一两个亿，跟现在不能比。

问：在您的任期里，深交所由区域性交易市场变成与沪市比肩的全国性交易所，当时主要做了哪些工作？

夏斌：我从国家机关下来，知道当时的政策其实对上海和深圳的交易所是平等的，并不存在谁大谁小、谁主谁次的问题。而且，深圳作为改革开放排头兵，比上海有优势。当时市场上有句话叫“早看深市，晚看沪市”，我就改交易时间，中午也要看深市。交易时间是我们自己定的。一到春节，两市休假时间也不一样，苦了券商了。与上交所竞争到白热化的时候，我跟刘鸿儒主席汇报工作时说，我尊重你刘主席，但我现在也不能全给你讲竞争中的真话了，因为我还要干事，要超过上海。

当时指数暴跌，深圳综合指数好像最低到98点左右，回北京探亲，上小学的女儿问我，爸爸，上海指数还有200多点，你们那个指数快跌没了！听后心中很受刺激，不是滋味，我下决心要编成分股指数，而且一编就把基数编到1000点，再跌也比上海高！

指数编的时候，选择流动性大的、产业结构代表性强的、市值大的股票，不断进行组合模拟，看哪个模拟结果最漂亮，涨得最好，当时是绞尽脑汁要让指数编得漂亮。

问：当时深交所与上交所的竞争很激烈？

夏斌：是的，为了打开市场，拉上市资源，我们就像现在纽约交易所、伦敦交易所到中国来一样，我们到全国各地设办事机构，与上海竞争，甚至在上海眼皮底下拉公司到我那里去上市，这是很难的事。

在到各地宣传中，四川股民做深市的多。见了我很亲，说“我们就跟你夏总干了，你大胆干吧，输了我们不怕，最多再跑到西藏去挖半年冬虫夏草就是了”。股民信任我。拉我到证券营业部发表演说，照相，特亲近。在这种情绪的感染下我能没有干劲吗！

适度金融创新应当被鼓励

问：在您任期里有一件不得不提的事就是处理“3·27国债期货”事件，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

您能给讲讲当时的情况吧？

夏斌：在国债期货上，深圳一开始就执行很严厉的制度，当时我要求期货部经理，期货绝对不能出事，最后也没有出事。上海出事以后，北京一个电话，说明天就停“3·27国债期货”。

停完之后如何平仓？非常为难，非常紧张。当时，上海已闹得较凶，武汉也不太平，深圳选什么价位平仓？怎么办？当时的市府领导和证管办主任刘新华都说相信我，让我自己来定价。那天正是深圳人代会开会期间，政府突然电话找我，说会场门口很多人在闹事，起初他们不知怎么回事，后知与夏总交易所有关，就把我叫去了。一批警车跟着我，怕他们打我，我说，今天他们不会打我，因为平仓价位我还没宣布，见到我就会高兴。

到了现场，我说你们不要闹，选几个代表到屋里，谈完诉求后，我说回去研究。那天好像是空头群众，第二天多头知道我昨天见了空头，会被他们“眼泪”迷住，又来闹。我又去见了多头群众。

接下来怎么办？我当时的策略是，第一，后发制人，看看北京、武汉如何定平仓价位；二是在决定深圳平仓价位前，派人赶紧去调查，在不同的价位是谁输谁赢？后来发现在某一价位上仅有几个大机构输，其中一家股东是人民银行，我说好，这就不怕了，能保护着大量散户就行，我心里有数了。

在公布价位那天，很多股民聚集在交易所，当时的公安局长兼深圳市委常委来视察，结果深圳平仓那天交易所外格外平静，没出一点事。

问：您认为那次事件的原因是什么？现在证监会又在积极研究国债期货，打算在适当时机推出，您怎么看？

夏斌：第一，现在资本市场的游戏规则、各种制度统一、健全、严密，不像当时是两个交易所自己干，规则也不太一样，没有受到更多约束，有的确实不严密，比如最直接的保证金制度。当时两个交易所为了竞争市场规模，实际上有些做法是欠妥的。

第二，现在投资者经过多年的打拼、磨练，证券知识普及多了，也相对成熟了，所以证监会可以酌情考虑推出一些新品种。

问：您怎么看新品种方面比如股指期货的推迟推出？

夏斌：在中国资本市场改革中间，一系列新产品、金融工具推出的时机问题，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一，首先要看准它，认清它；第二，不要过分地把市场的东西和政治扯得太近，有些并不会影响政治稳定，是因为可能你没看明白它。只要金融约束、市场化制度越来越严密，就可以适当加快推出新品种和新的金融工具。

问：创业板马上也要开闸了，您有什么想法和建议？

夏斌：推出创业板是为了鼓励有自主创新能力的中小企业上市，是直接提升我国经济结构和国家竞争力的重要载体，一定要大力支持。

一是监管部门和市场中介机构要对有创新能力又具有盈利能力的中小企业，以一定手段把其风险隔离出来，把风险降到最低点，并保证可预期风险信息的透明与公开；二是在全球经济复苏慢于中国经济复苏的前提之下，全球游资过多，创业板推出时更需要有关部门加强外汇流入的管理，防止外资在创业板问题上的推波助澜和恶炒；三是在创业板开创之初，监管部门要加快审批速度、加快上市速度和上市数量，尽可能减少创业板股票刚刚上市的供需缺口，尽可能减少上市后股价的过度波动。

辉煌30年

问：您如何评价建国60年我国金融市场资本市场取得的成就？

夏斌：60年正好可分两个30年。第一个30年，可以说中国没有真正市场意义上的金融。中国是世界金融大海中的“孤岛”。金融是财政部的“出纳”而已；第二个30年，我们跌跌撞撞走到了今天，应该说取得了很大成绩。改革开放30年，13亿人口，GDP年均9.8%的增长，这是人类经济的奇迹。但是很多人还简单批评金融明显滞后。这个声音上世纪80年代有，90年代有，现在也有。我不否认中国金融需要进一步深化改革。但我们取得30年伟大的经济奇迹，应该也说明金融相对中国30年的国情，总体上是不滞后的。如果是明显滞后、一直滞后，就不可能有这么大的经济成绩。

比如说，在大银行引进战略投资者问题上，我们坚持了外国股东加起来不超过25%的规定，有些高官曾想突破，认为进一步扩大外国投资者的投资比例有利于改善我国微观金融治理结构，并称，微观金融搞好了，宏观经济就安全了。我是坚决反对的。今天，美国危机了，这个事越看越清楚了，捷克、波兰、匈牙利很多银行是外国银行控股的，这些国家的银行贷款很多是国外银行贷款，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

危机了，外国银行把资金一撤，这些国家经济全都出大毛病了，有的到IMF去“要饭”吃了。

问：您现在对金融机构改革有什么建议？

夏斌：我认为，在我国相当长的一段时期内，大银行的控股权一定要控制住，特别是中国的体制改革还没到位，过程中还不知道会有什么事，因此“核心资源”不能让外国投资者控制。对政策性银行的问题，不要太幼稚。在大国崛起、大国转轨过程中，银行不一定非要全部都上市，但这并不意味着容忍政策性银行亏损、不盈利，不好好干，这是两回事。

问：证券公司等其他金融机构应该如何做？

夏斌：崛起中的中国，一定要培养自己的大投行，不管从哪个角度说。而且中国目前也有条件培养。对于引进外国证券公司的问题，要把引进外资股东与引进资金炒A股两个概念分开。外资入点股，参与证券业竞争，对提高管理水平、提高竞争力是好事，并不意味着让外国公司引入海外资金来炒中国股票。资本项下坚持逐步开放的过程，需要谨慎的是引进外国资金来炒股票。

问：您讲了前60年，后30年您如何预期？

夏斌：到下一个30年末，不出政策意外，毫无疑问，中国的金融市场、资本市场肯定是世界前沿，名列前茅。道理很简单，因为到下一个30年末，中国经济总量逼近甚至超过美国，这么大的一个经济体，人民币资本项下又全部开放，人民币在国际上可自由兑换，人民币市场必然是国际上最大的市场之一。

（本文由于海涛采写）

股市认识论

最简单的问题往往最难回答。

“股市是什么？”如何回答这个简单问题，中国资本市场花费了19年，仍在探索答案。

从意识形态色彩浓厚的“姓社姓资”争论，到“为国企脱困”的“工具”定位，再到股权分置改革的“开弓没有回头箭”，最后回归资源配置本义的反思，伴随着每一次答案的抛出，是新一轮的牛熊转换，更是资本市场在国家经济视野中重要性逐步壮大的回音。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

混沌之初："姓社姓资"与"暂不流通"

1990年代初期，中国股市蹒跚起步，人们对于股市的认识也在咿呀学语。

证监会第一任主席刘鸿儒回忆那段历史时说了一个细节：他有一次列席中央书记处会议，有人问股市是个什么东西，一位老同志讲，那不就是《子夜》里讲的吗，害得家破人亡。

这正是当时人们对股市一无所知的真实写照。刘鸿儒指出，当时"对股份制改革在政治上的担心比较多，问题本质还是'姓资姓社'。"

1992年2月10日，他向全国人大汇报股份制试点时，一位人大代表说："我研究了各国的股份公司情况，搞股份制，没有一个不是搞私有化的。"还有一位委员问："你们为什么不把亏损企业拿去卖股票？"

直到邓小平说出了那句著名的话："证券、股市这些东西究竟好不好？有没有危险？是不是资本主义独有的东西？社会主义能不能用？允许看，但要坚决地试。对了，放开；错了，纠正，关了就是了"，才决定了资本市场的命运。

邓小平对于股市的一锤定音，不是孤立的概念。

刘鸿儒指出："小平同志看到了金融是现在经济的核心，而资本市场又是金融的核心，必须走发展资本市场的道路，不能都完全走依靠银行的道路，这与他强调'市场经济'的思想一脉相承。"

但是，依然有人写万言书反对建立和发展股市。这种争论，直到党的十五大召开才被彻底解决——这次会议明确，"股份制是现代企业的一种资本组织形式，有利于所有权和经营权的分离，有利于提高企业和资本运作效率，资本主义可以用，社会主义也可以用。"

而"姓资姓社"争论的产生有其历史必然性。

当时，国有资产管理体制的改革尚在早期阶段，而随着改革开放的发展，国有企业改革被提上日程，上市也成为国企市场化改革的重要步骤。

一边是从政府经营的国有企业到公有制股份公司，再到向完全市场化的股份公司转化的迫切需求；一边是国有企业产权归属不清，完整的国有资产监管体系和法规制度尚未建立，国企上市遭遇的第一道坎便是产权问题。"姓资姓社"的争论正是来源于对国有资产流失的担忧。

同时，国有企业普遍面临经营困境，致使当时并未把促进投资、保护投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作为设立股市的目的，而是为了因应国有企业改革，为国有企业融资服务。

1997 年，中国股市的功能定位被明确为：“利用证券市场为国有企业改革和发展服务，特别是为国有企业脱贫解困。”

在这双重因素下，为满足国有资产不流失，又要进行股份制改革试点的要求，股权分置制度就被创造性地设计出来：在上市公司中要保证 51% 以上的股份集中在国家手里，这部分国有股“暂不流通”，因为流通就是国有资产流失，就会动摇社会主义公有制经济的主体地位。

而这种国家股、法人股的“暂不流通”，却犹如达摩克利斯之剑，形成三种隐患。对于企业而言，是一个机体内存在两种不同性质的股份：流通股和非流通股；对于股民们而言，他们也是凭借这样一个市场容量来对股票进行估值和判断；对中国股市而言，留下了一个长久的伤痛。

喧嚣时代：反思资源配置本质

2001 年，注定是中国股市认识史中最喧嚣的一年。借用狄更斯那句伟大的开头：这是最好的时代，这是最坏的时代。

从“为国企脱困”的“工具”定位，到为社保筹集资金实施国有股减持而引发的漫漫熊市，这一年，11 岁的中国股市，面临“推倒重来”的质疑，也终于迎来回归资源配置本义的反思。

翻开 2001 年 6 月的报纸，可以看到这样一篇报道《股市为国有企业“三年脱困”立下汗马功劳》。文中写道，“三年来，国有企业通过境内外上市，筹资近 5000 亿元人民币，解决了国有企业资本金不足的问题，并促进了企业转换经营机制，为国有大中型企业三年脱困发挥了重要作用”。

这正是股市依然作为“为国有企业脱困”角色的最佳注脚，但不同声音逐渐出现，经济学家萧灼基就指出，“不能强调过分，不能把股市变成为国企圈老百姓钱的工具”，“不但要允许而且要支持优质的非公有制企业改组上市。”

2001 年初，经济学家吴敬琏的“赌场论”引起一场大争论，影响极其深远，其实质是如何看待中国股市 10 年发展的成绩和问题。

我国资本市场的发展中，政府一直扮演着主导作用，其功能一开始就被定

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

位为国有企业融资。这种定位造成了当时市场的低效率和高风险，“赌场论”正是其写照。

这种情况下，对资本市场功能重新定位的思考需求变得越来越迫切，人们在喧哗中意识到，证券市场应该不再只是经济改革的“试验田”，或是国企改革的“工具”，而应该回归其本质——优化资源配置。

在此基础上，中国股市“暂不流通”的痼疾也在跌跌撞撞地寻求出路，无论实践还是认识。

2001年6月6日，国务院颁布《减持国有股筹集社会保障资金管理暂行办法》（下称《减持办法》）：新股发行或者增发时，按照发行价减持10%的国有股，所得资金用于充实全国社保基金账户。减持的目的就是为筹集社会保障基金，并无助于解决市场上国有股存量的流通问题。

此前，国有股已有两次流通尝试，但每次皆以股市大跌而搁浅告终。这次也不例外，当时大盘应声而落，一路狂泻。

流通尝试的同时，争论持续升级。

当年8月，许小年发表的《调整中的中国股市》提出的观点，后来被市场解读为著名的“推倒重来论”：“股市要跌到1000点才干净，中国股市必须推倒重来”。

9月，张卫星著名的《中国股市非流通股的全流通解决方案》引起网络舆论关注，并由此将国有股减持概念引导到解决全流通问题的概念上。

2001年10月22日，《减持办法》不得不被宣布暂缓执行。2002年6月，国务院宣布，停止通过A股市场减持国有股。

短暂执行期间，中石化等数十家公司采用该办法减持国有股，为社保账户充实70亿元左右的资金。

而二级市场，则是数千亿流通市值蒸发，股市步入持续四年的漫漫熊市，上证综指从2001年6月14日的历史最高点2254.44点，到2005年6月6日，最低跌至998.23点。

对此，由证监会编写的《中国资本市场发展报告》总结，根源在于“中国资本市场是在向市场经济过程中由试点开始而逐步发展起来的新兴市场，早期制度设计有很多局限，改革措施不配套”，障碍中首当其冲的就是“股权分置问题”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尘埃落定：“开弓没有回头箭”

数次国有股流通尝试，屡屡引发牛熊转换，“暂不流通股”仍是悬在中国股市头上的达摩克利斯之剑。

2001 年到 2005 年，社会各界都在讨论股权分置和全流通问题，这些讨论为股权分置改革营造了理论与社会基础准备。

首先是政府层面的认识发展。

2003 年 10 月，证监会副主席屠光绍发表中国股市与国际股市存在“不仅是差距更存在差异”的“差异论”。

2003 年 11 月，证监会主席尚福林公开发表观点说：“中国股市存在股权分置问题”。由此，学界、市场逐步采用了“股权分置”这个说法。

2004 年 2 月，出台的《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》(国九条)承认，中国股市存在股权分置问题，提出积极稳妥解决的方针。

2005 年 3 月，温家宝总理答记者问时表示：要“稳妥解决历史遗留问题。”

与此同时，民间认识也在踌躇前进。

当时流行着几种观点：有人认为，国有股市价减持是对的，政府要顶住压力；有人认为，非流通股市价减持流通是错误的，如果流通就要给流通股股东适当补偿；还有一些人则得过且过，认为这个问题太复杂，可留待日后解决。

2005 年 4 月 29 日，“五一”长假前的最后一个交易日收市后，当资本市场的参与者们，满脑子盘算着假期生活之际，证监会网站释放了一则爆炸性消息——《关于上市公司股权分置改革试点有关问题的通知》。

由此，股权分置改革试点正式启动。

平地一声惊雷起，紧接着，中国资本市场震撼不断。

5 月 9 日，三一重工等第一批试点企业正式启动股改程序。

5 月 31 日，证监会、国资委提出股改试点十条意见。

6 月 20 日，第二批 42 家股改试点公司出炉。

8 月 23 日，《关于上市公司股权分置改革的指导意见》等一系列政策出台，股改制度性框架被迅速搭就。

9 月 7 日，股改全面推开，进入具体实施阶段。

股改在争论中起步，前进路上更是引来争议不断。诸如，“熊市”中启动

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

改革的时机是否恰当？向流通股股东支付对价及两类股东协商解决问题的路径能否经得起推敲？支付对价是否将造成国有资产流失？改革能否持续下去？

有人抛出“股改万言书”，认为补偿流通股股东的主张，前提错误，损害了市场经济和产权制度的基础，破坏了资本市场的游戏规则。

8 月初，一场“国资流失之辩”更是热闹开战，有人甚至精确计算出，由于支付对价，国有资产损失了数千亿元人民币。

争论显然是再正常不过，特别是对于股改这场触及多方利益的深刻制度变革，认识与实践需要在各方努力中逐步统一。

对此，决策层在通过下调股息红利税、允许控股股东增持流通股等一系列利好政策稳定市场信心的同时，在资本市场认识定位上也积极传达出稳定的信号。

2005 年 6 月 27 日，第二批股改试点启动不久后，尚福林在国务院召开的新闻发布会上表明对股改的坚决态度：“开弓没有回头箭，必须搞好。”

11 月 10 日，由证监会、国资委等五部委组成的股改领导小组，在北京京西宾馆召开“股权分置改革工作座谈会”。这次会议被认为“决定着中国股市的未来”。会议提出，股改进入关键时期，改革方向不能变、信心不能变、基本政策不能变。同时，39 家央企控股上市公司和 11 个重点地区的 135 户地方国有控股上市公司被列为重点改革对象。

股改终于渐入佳境。

2006 年 5 月 24 日，中工国际成为“新老划断”后首例新股发行，宣布市场融资功能全部恢复。

2007 年底，已完成或进入股改程序的上市公司市值，占应改革上市公司总市值比重达到 98%。对此，《中国资本市场发展报告》指出：“股权分置改革基本完成”。此间产生的大牛市如掌声喝彩，淹没了各种反对声浪，关于股改争论的上半场终于告一段落，随之而来的是股改遗留的大小非解禁问题。

“非”是指非流通股，即限售股。小：即小部分。“小非”即股改后，对股改前占比例较小的非流通股。其限售流通股占总股本比例小于 5%，股改一年后方可流通。“大非”即股改后，对股改前占比例较大的非流通股，其限售流通股占总股本 5% 以上，在股改后两年以上方可流通。

随着 2008 年股市由牛转熊，有人开始迁怒于股改，认为正是“大小非”抛

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

售对二级市场造成的冲击引发熊市。当年反对股改的声浪沉渣泛起。

对此，证监会规划委成立的全流通改制研究小组成员李振宁指出，“人们把股市的下跌归咎于大小非，就像当年归咎于印花税一样，更多是以讹传讹，自己吓自己而已。大小非是一直都存在的东西，并不是中国才有的。美国也有新股限制大股东抛售的条例，但美国股市这么多年经历牛熊交替，也是一路走过来了，大小非并没有对它们造成什么严重的影响。”

他表示，“大家所揣测的大小非抛售的动机不成立。大股东引导企业上市，并不是为了在二级市场套利，更多的是为进一步融资发展企业。”

然而，随着 2008 年中国股市跳崖式惨烈的单边下跌，大小非争论不息，其中，尤以刘纪鹏、曹凤岐等 10 位知名教授的联名上书最引人注目。这份建议中，10 位教授指出，“大小非是股市下跌主因”，提出以“大非自锁，小非分割”的方式解决问题。

李振宁对于这种建议并不赞同，“证监会推出的很多解决大小非解禁影响的方法，我都觉得很好。比如利用可交换债券控制大小非减持，缓解市场的抛售压力。”

交锋犹在，但随着 2008 年底中国股市开始回暖，尽管股市大小非解禁的规模一直扩大，并将在 2009 年达到高峰，但市场的反应证明了自身的承受能力。“大小非的问题并没有很多人说的那么严重，2010 年，A 股市场基本都是全流通股了。”李振宁说，“所以一切都会过去的。”

至此，股改所引发的争论终于逐渐安静。

展开想象：中国创新经济新引擎

卸下重负，展开想象，19 岁的中国资本市场对自身的认识，终于回归到优化资源配置作用的本质。

《中国资本市场发展报告》这样描绘中国资本市场的远景：“深度和广度将大为扩展，成为一个高效、多层次和开放的市场”。“在国民经济和社会发展中的积极作用将不断显现，成为建设和谐社会的重要力量”。

《报告》特别指出，“多层次市场体系的完善使资本市场成为高科技和创新型企业的摇篮，大批高经济附加值、高成长性的企业在资本市场的推动下成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长壮大，引领中国高科技产业的发展产业结构的调整和自主创新体系的构建”。

2009 年，创业板的推出及多层次资本市场的逐步完善，正是这一定位的最佳注脚，这在研究界与市场都得到认同。

9 月 11 日，银河证券首席经济学家左小蕾表示，“国际经济形势恶化情况下，创新型企业对于推动当前经济恢复和长期经济发展而言，是最有生命力的增长力。”

“创新是中国走出危机和持续发展的增长动力，将成为中国长期发展的战略。中国创业板应该是创业型企业和创新型企业真正发展的机会，使它真正能够成为中国经济的引擎。危机中诞生的创业板，不仅是在资本市场的资源优化配置的基本功能上可能有历史性作用，也希望成为资本市场制度成功发展的试验基地，更希望探索全球金融市场在后市场危机时代的金融市场秩序。”

“希望创业板成为保增长过程中新的增长点，成为全球都瞩目的中国下半年新的经济刺激方案中的重要一招。”

同样深圳创业投资同业公会常务副会长兼秘书长王守仁也表示：“虽然金融危机还没有完全结束，我们国家的经济形势并没有发生重大变化，我们应该加速发展创业板，争取能够在三年之内达到 1000 家（创业板公司）。现在印度都有 3000 多家创业板公司，对印度软件外包行业的发展起了极大的推动作用。”

（本文作者：简俊东）

从草根到大鳄股市造就富豪起落

股市风云变幻、潮起潮落，其缔造富豪的魔力让世人惊叹。刘云生、潘琦、刘芳、林园、杨百万、张良宾等，均从无名小卒成长为众所周知的富豪。

持万科 18 年的股民

如果从投资者身份划定的话，刘云生就仅仅是一个股民，一个持有万科 18 年的股民。

从万科上市至今 18 年时间，刘云生一直持股不动，这为其获得了巨额利益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

按照万科近一段时间的收盘价，刘云生在万科上的股票市值在15.5亿元左右。

“改革开放30年，有一大批做得很不错的实业家，身家上10亿的并不多，每天累死累活。”一位企业家感叹说。

相比实业家的业绩来说，刘云生的致富之路可谓轻轻松松。但轻松背后，却是其长期持股的坚守和忍耐。相比于现在公募基金一年1000%以上换手率，可以发现，同样是基于价值的判断，刘云生的坚守难能可贵，这也为他自己创造了巨额财富。

与刘云生钟爱绩优股不同，刘芳则成为散户的代表。

2007年8月，随着ST金泰的42个涨停，其十大流通股当中的刘芳被市场所关注，大家很好奇，刘芳是谁，为什么能买中重组成功的黑马。

后被网络封为“史上最牛散户”的刘芳，曾现身于S飞亚达等十几家具有重组、整体上市、股改等炒作题材的上市公司的十大流通股股东名单中，每次随着重组的成功，刘芳都是赚得盆满钵满。

然而，对于谁是真正的刘芳，市场一直充满好奇，然而各方又各有说法。河南开封一个家居斗室的男司机？深圳名为叶晶的小企业家？

对于谁是真正的刘芳这个问题，或许答案不是最重要的，从市场对其“最牛散户”的封号来说，说明了一个问题，那就是相对于刘云生长期坚守价值投资的方法，散户群体更希望像刘芳一样——一夜暴富。

“投资文化是畸形的，更多的是对庄股、内幕消息的崇拜。”一位财经畅销书作家说。

股民转型企业家

在证券市场上，从股民做到企业家的案例并不多。

“股票做得好了，会对实业没兴趣，钱来得辛苦，也比较慢。”申银万国一位营业部老总叹息。“倒是做得差的，在股票上亏了钱，然后再去做实业，赚了钱就投进来，亏了再去实业赚钱。”

成功者中，典型的是银河系的掌门人潘琦，旗下拥有长征电气、银河动力两家上市公司。

1992年，潘琦在西南财经大学获得博士学位后，到海南发展，任职于中国（海

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

南）改革发展研究院，次年 3 月任职于海南新能源股份有限公司。

对于潘琦是如何获得第一桶金，媒体鲜有报道，但肯定的是，此一桶金在海南获得，且和股票有关。

1992 年，海南省委、省政府下大决心推行股份制试点。企业股票发行已达 5.39 亿元。由于流通障碍，3 月 26 日，海南股票内部交易中心挂牌试营业，首次交易的是海南新能源股份有限公司、海南化纤股份有限公司和海南港澳实业股份有限公司的股票。

潘琦这样回忆那段历史，“出去 1 个月，回来的时候股票已经涨了好几倍了。”

海南内部交易中心 3 月 26 日上市后，开盘价均为 4.80 元。由于实行涨幅限制，即不能超过 4 个价位（一个价位是 1 角钱），因此交易冷淡，而场外交易十分活跃。3 月 28 日，涨幅限制取消，股价飞涨，琼港澳达 19.60 元，琼化纤达 13.80 元，新能源达 13.40 元。

后来，海南内部交易中心因与国家政策方向不符，被取消。就是这个内部交易中心成就了众多人的第一桶金。

1992 年 12 月，潘琦在广西北海成立北海通台经济发展总公司，并自任董事长。此后，经过几年的资本运作，潘琦通过广西银河集团、通过收购的方式先后成为银河动力、长征电气的大股东。截至 9 月 11 日，两家上市公司总市值在 64 亿元左右。

另有坠落者

在中国的资本市场上，经历从草根到大鳄，再从天堂到地狱过程的人不在少数，张良宾就是其中一个。

2008 年 10 月，曾经在资本市场风光一时的“朝华系帮主”、被称作“西南第一富豪”的张良宾因职务侵占、挪用上市公司资金，被四川省凉山州中级法院判处有期徒刑 18 年，其弟张斌被判刑 15 年。

张良宾，曾列胡润中国百富榜第 61 位，其创富之路颇具有传奇色彩，至今仍为当地百姓啧啧称奇。

张良宾出生于重庆涪陵，先为重庆某银行的信贷科员。张良宾后到西南财经大学进修，但一个地方改变了他的人生命运——成都红庙子股票市场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成都红庙子市场在1990年代中期出现，一度人生鼎沸，因为它曾经是当地人交易“原始股”的一个集中地。

敏锐的张良宾嗅出了其中的巨大机会。

“通过各种渠道筹集资金，收购原始股，高价卖出，或是等到上市套现。”一位接近张良宾的人说。

没有人知道张良宾在红庙子市场赚到了多少钱，但其闯荡红庙子的原始资本为3000元。后来，这第一桶金成为张良宾入手朝华科技、西昌电力的资本。

1996年4月，涪陵建陶因为一些历史遗留问题，上市遇阻，当时有两三家单位觉得上市无望，有意转让法人股，张良宾悉数买下，共1650万股，每股成本1.6元。

经过运作后，涪陵建陶改名为朝华科技并很快上市，张良宾从股民化身为拥有上市公司的实业家。

其后不久，张良宾拿下西昌电力，希望透过西昌电力，控股华西证券，但最终失手。

2006年初，朝华科技、西昌电力互相担保最终导致20亿资金去向不明的事件暴露，张良宾被追究责任。

“是资本市场成就了张良宾，”接近张良宾的一位人士如此评价，“也是资本市场毁了他”。

（本文作者：言焱）

证券行业——中产阶层制造流水线

这是一条生产财富的链条，也是制造新兴中产阶层的流水线。到如今，这条流水线整整运转了22年。

1987年9月27日，中国第一家证券公司深圳经济特区证券公司（后更名为巨田基金）成立。22年间，证券从业人员从最初的26人，到如今注册从业人员10.8万人，创造出2008年度接近500亿元的利润。

1998年，基金公司成批诞生。自此，券商、公募基金、私募基金的链条日趋完整。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就在陆家嘴的这些高楼大厦里，超过 450 家金融机构云集于此，10 万金融白领金领熙来攘往，可以在此觅到 45% 的基金公司的踪影。它们正是这条链条上的产品，无疑也是 20 余年来中国证券市场发展的直接受益者。

中产阶层生产链

2004 年夏，毕业于清华大学的基金经理张先生（化名）成为嵌入这一链条的又一个新来者。

家乡在江西的他，没有太多犹豫，毕业即选择来到中国的金融中心——上海，进入了一家知名券商，担任研究员职务。

2004 年、2005 年，中国券商业迎来又一个艰难时期。2004 年开始的券商综合治理，券商之间的托管，让券商从业人员没有稳定感。张先生在这一年也选择了离开，投向发展势头猛烈的基金行业。

2005 年底，张先生加入一家合资基金公司，从事化工板块的研究工作。从基金研究员，到高级研究员兼任基金经理助理。将近 3 年的幕后工作之后，2008 年 8 月中旬，荣升基金经理的张先生迎来了职业生涯的第一个高峰。

在张先生刚刚加入基金行业的时候，后来被称为“最牛基金经理”的王亚伟在遭遇了 2003 年的滑铁卢之后，在这一年上演王者归来，王亚伟和华夏大盘在之后的若干年内成为中国基金业的标杆。

2008 年，有媒体报道说，来自基金业薪资测评机构的数据显示，中国基金业的平均薪酬达到 70 万元左右。而站在这个数据顶端的正是基金经理。王亚伟千万年薪在业界广为流传，更多基金经理的年薪也可以百万元级别计。

沿着名校，券商研究员，基金经理助理，再到基金经理，张先生的成长路径是一条“标准化”的基金经理成长途径。而这条途径，显然也是一条中产阶级的生产链条。

基金业内一直感兴趣的话题是，与金融业中的其他高端职位相比，大部分基金经理出身于普通家庭。他们有着还算过得去的家庭条件，可以承受他们一路的受教育历程。名校毕业后顺利进入证券行业，然后在基金公司中最终完成向中产阶级的蜕变。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

创富加速度

同样走过券商——基金路径的汇添富基金投资总监张晖先生，曾回忆说，在其 1996 年进入申万做研究员的时候，工资只有 1000 多元，而其隔壁做投资的同事，已经可以拿到 8000 多元，甚至更多。

1996 年，当时中国城镇居民家庭，年人均可支配收入只有 4838 元。证券公司一个投资人员一个月的工资，几乎等于一个城市家庭的年可支配收入。

已经有 9 年历史的中国券商业，演绎了行业造富的第一波浪潮。

在研究员岗位上踏踏实实做了两年之后,张晖迎来了改变自己命运的机会。1998 年，老十家基金公司在京沪深三地相继筹备或成立，除了部分来自海外的基金业专才之外，这十家公司把选才的目光几乎都投向了已经有 11 年历史的证券公司。

张晖回忆说，上海的富国基金在当年开始招聘研究人员时，很多人觉得申银万国的薪水比较高，都不愿意离开。而“10 年过去了，变化就出来了”。

10 年之后的 2008 年，注册从业人员 129 人的富国基金 2008 年的营业收入 8.58 亿元，净利润达到 3.09 亿元，人均一年创造的利润达到 240 万元。

2005 年才成立的汇添富基金，2008 年的管理费收入已经达到 7.2 亿元。其注册员工人数也在 130 人左右。

注册员工 2623 人的申银万国当年创造了 21.97 亿元的净利润，人均利润只有 83.79 万元。

2005 年，当基金经理张先生踏入基金行业，初尝新晋中产阶层的甜蜜时，中国的基金经理队伍和基金行业一样，正在经历前所未有的膨胀期。

中国证券业协会数据显示，从 1998 年到 2008 年的 10 年间，中国基金公司的数量从 6 家增加到 61 家，管理费收入从 1999 年的 6.85 亿元，增加至 2008 年的超过 300 亿元。

2008 年，6000 余公募从业人员创造出超过 300 亿元的管理费收入。超过 10 万注册从业人员的 107 家券商，创造的营业收入将近 1200 亿元。

“成为基金经理之后，自己手中操控着投资者的真金白银，这是一份沉甸甸的责任感。”基金经理张先生在职位上升、收入攀升的同时，感受到的还有随之而来更多的压力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

22 年间，在券商和公募基金之外，中国证券市场创造了更多空间给予这些感受到压力的专业投资者。首批阳光化的私募行动在 2004 年出现在市场中。

江晖、吕俊以及李旭利等公募基金的明星现在已经是坐拥数亿管理资产的私募明星。

（本文作者：刘建强、黄祎妮）

制度的车轮——市场化监管路径探源

“什么是市场化改革？实际上就是释放生产力。”中国证监会研究中心主任祁斌说，我国资本市场发展过程就是一个逐步市场化的过程。

的确，证券市场的每次重大发展，都伴随着新一轮制度变革。从 1990 年代“12 道金牌”的治市，到 2001 年史美伦“三公原则”提出，从 2005 年股权分置改革实现股市全流通，到 2009 年新股发行体制改革，历任监管者正努力朝着市场化的方向前进。

而股市起起伏伏的 K 线，正像改革者艰难而坚定的呼吸。

证监会主席尚福林指出，证券市场要完善基础性制度建设，形成市场约束机制，完善内在稳定机制，市场各方归位尽责，从而达到市场化的终极目标。

“政策市”渊薮：12 道“金牌”治市

中国资本市场“新兴＋转轨”的特色决定了其受政策影响巨大，而对“政策市”的记忆，不能不提到 1996 年的 12 道“金牌”治市。

1996 年 4 月到 12 月，上证综指上涨了 124%，深成指上涨了 346%，涨幅达 5 倍以上的股票超过百只。当时管理层认为，股市的暴涨威胁到了资本市场的健康和金融体系的安全。

从当年 10 月起，管理层开始出台系列“强勒牛头”的政策，大致有：《关于规范上市公司行为若干问题的通知》、《证券交易所管理办法》、《关于坚决制止股票发行中透支行为的通知》等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当年，12月16日，《人民日报》刊登了特约评论员文章《正确认识当前股票市场》，指出股市过度投机明显，暴涨是非理性的，同时，当日开始实施涨跌停板制度和T+1交割制度，在此制度下，股市出现了股指连续两天跌停，第三天仍跳空大幅低开，股票几乎全线跌停。

"实际上那一轮上涨是有基础的，在1996年初之前，中国股市已经是走熊3年，许多股票已跌到极点，在技术上也存在上涨的必然。"一位自称"骨灰级散户"的投资者说。

"虽然短期内股市降温，但那波行情的上升趋势并没有发生改变，几天内消化了利空因素之后，指数还是回到了原来的上升通道，接着又涨了近30%。"前述投资者说。

正是这载入证券史册的12道"金牌"铸就了中国资本市场至今仍难挥去的"政策市"形象。

史美伦：三公原则

尽管戴着"政策市"的帽子，但新兴市场的特性，使国内证券市场不可避免地需要管理层政策来主导。

震撼性的变革在2001年，首位境外人士"铁娘子"史美伦出任中国证监会副主席，刮起了"监管风暴"，其首次提出的"公平、公正、公开"的三公原则成为了证券市场系列制度改革的基本原则和目标。

史美伦认为：公平、公正，主要是指执法。法律有很多，要公平对待所有人；公开，指的是透明度高，尽量把消息公布给大家。前三者缺少一个，就做不到公信。公信的重要性就是让投资者对监管有信心，也对整个市场有信心。

在史美伦上任后的9个月中，中国证监会密集出台了40多个法规条例和处罚决定，有80多家上市公司和10多家中介机构受到公开谴责、行政处罚，甚至立案侦查，初步建立了国内的监管法规架构。

期间，更是被曝出亿安科技案、中科创业案、博时基金案、银广夏案及三九集团事件等震惊证券市场的大案，先后被调查和公布。

在其3年任期中，设立中小企业板、B股对内开放、A股增发、QFII、基金扩容、独立董事、公司治理结构、保荐人制度等等，都在备受争议中艰难推进。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然而与加强监管相对应的，则是股指在2001年见顶2245点之后，开始一路下泄，导致三年漫漫熊途。史美伦的“只有监管”理念受到更多人的质疑。

她曾感慨：“作为一个市场监管者，最难的是牛市时大家会说你过分监管，而在熊市时又觉得你监管不够。”

史美伦说，说加强监管就是打击股市，对此我绝不认同。在所有市场上，监管者要做的就是监管，这是他们的任务。只要查处违规违法的行为，就没有什么不对或不应该，这是一个市场健康发展所必需的前提。

史美伦2004年离任，熊市仍在继续，“三公原则”从此成为中国证券市场制度建设的最高原则。

股改：一场根本性变革

另一场革命性的变革——股权分置改革，已在悄然酝酿。

“股权分置改革不是万能的,但不进行股权分置改革却是万万不能的。”2005以后，这已是市场的共识。

“于是发动股改攻坚战，当时的出发点和落脚点就是要消除股份划分为可流通和不可流通的制度性障碍，为资本市场下一步的发展奠定好的基本制度。这个过程不应该忘记。”一位参与了股权分置改革过程的管理层人士说。

实际上，对资本市场动大手术，对既定的利益格局重新划分，涉及到各个利益集团的利益，其压力与阻力可想而知。

“当时根据‘统一组织，分散决策’的原则，做了一个制度安排，就是为了使非流通股份能够获得流通权。”上述管理层人士说。

具体做法是,非流通股股东与流通股股东之间采取对价方式平衡相互利益，非流通股股东向流通股股东让渡一部分股份。其中,对价的确定既没有行政指令，也没有统一的标准，而是由上市公司相关股东在平等协商、诚信互谅、自主决策的基础上采取市场化的方式确定。

上述管理层人士说，“两家同意后一起投票，流通股东接受对价，非流通股东持有的股份获得流通权，这是当时两个当事人协商的结果，是一种契约。”

股权分置改革的顺利推进使国有股、法人股、流通股利益分置、价格分置的问题不复存在，各类股东均具有上市流通权和股价收益权，各类股票按统一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场机制定价，二级市场价格开始真实反映公司价值，并成为各类股东共同的利益基础。

“股权分置改革是中国资本市场完善市场基础制度和运行机制的重要变革，也是前所未有的重大创新。其意义不仅在于解决了历史问题，还在于为资本市场其他各项改革和制度创新提供了经验、创造了条件。”一位资深市场人士说。

终极目标：全面市场化

虽然股权分置改革造就了牛市，但管理层也认识到：虽然经过了一系列改革和整顿，市场出现了转折，但市场仍然处于新兴加转轨时期，体制性、机制性和结构性矛盾依然突出。

“必须在稳定市场内在机制和调节机制上，建立市场运行的自我调节机制上狠下功夫，一方面强化市场基础性制度建设，维护三公秩序。着力解决影响市场发展的结构性矛盾和体制机制性问题。”中国证监会主席尚福林在内部工作会议上说。

尚福林的判断再一次证明了他的睿智：2007 年 10 月上证指数在创出 6124.04 点新高后，适逢美国次贷危机爆发，国际经济金融形势逐渐动荡，国内经济形势也出现变化，股指开始逆转性向下，直至 2008 年 9 月 18 日的 1802 点。

于是，“股改下半场危机”、“股改失败论”等指责与质疑再次向管理层袭来。

此时，中国证监会主席尚福林提出了“坚持远近结合，继续强化基础性制度建设”的发展思路。

在他看来，当前继续加强市场基础性制度建设仍然是主要任务。同时要根据问题的表现性质、根源等因素区分当前问题和长远问题，坚持远近结合，统筹兼顾的原则，分别采取有针对性的政策措施。

“解决当前问题要注意为长远发展夯实基础，解决长远问题要注意对当前市场的影响，要有前瞻性和预见性，只要方向正确就要坚持，不能因眼前的困难而动摇，注重保持政策的稳定性和连续性，始终坚持这样的思路，资本市场稳定发展的基础才会更加稳固。”尚福林说。

在此思路下，广为市场诟病的大小非问题正在被解决，完善大宗交易平台，推出可交换债，进行二次发售机制的探讨等等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与此同时，证监会开始系统修订在股权分置时期制订的各项制度，以适应全流通环境下的市场。

其中最为关注新股发行体制改革的分步实施，“促进新股定价进一步市场化，培育市场约束机制，推动发行人、投资人、承销商等市场主体归位尽责，重视中小投资人的参与意愿”。

“要更加注重完善市场内在稳定机制，坚持依法治市。”尚福林正在用系统性“治市”来达到“市场化救市”的终极目标。

（本文作者：于海涛）

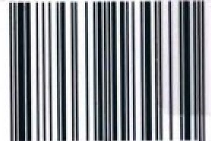
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如何在中国赚钱

在中国经济高速发展的新时期，谁不想知道优秀企业是如何胜出的，谁不愿意一睹让钱生钱的生态模式！然而，中国最优秀的行业有哪些？它们是否值得投资？中国支柱产业的发展延续性如何？怎么管理中国式企业？如何让钱生钱？如何成功创业？

本书全面展示了目前国内最活跃的行业的顶尖企业及这些企业的决策经营者。通过他们的创业故事，解读目前国内最优秀产业的生存之道和行业内幕，让你跟上中国经济发展的脚步，摸准中国经济运行的脉搏，了解中国赚钱的行业，认识这些行业的过去、现状和未来的发展走势，投身这场经济盛宴，了解行业真相……对于愿意一探中国经济发展真相的人来说，在这本书中所能发现的，可能还远远不止这些。

上架建议 经济管理





定价：29.80元